

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Zhodnocení finančního zdraví podniku  
Evaluation of the Company's Financial Health

Student: Bc. Jakub Jančík

Vedoucí diplomové práce: Ing. Zuzana Stefanovová, Ph. D.

Ostrava 2010

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Jakub Jančík**  
Studijní program: N6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku  
Specializace: 00 Ekonomika podniku  
Téma: **Zhodnocení finančního zdraví podniku**  
**Evaluation of the Company's Financial Health**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Teorie finanční analýzy
  3. Charakteristika společnosti Mediumsoft, a. s.
  4. Výpočty ukazatelů finanční analýzy
  5. Interpretace výsledků finanční analýzy
  6. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratek  
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční rozhodování a řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

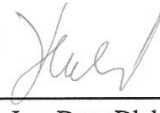
Vedoucí diplomové práce: **Ing. Zuzana Stefanovová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2009

Datum odevzdání: 30.04.2010



  
prof. Ing. Zdeněk Mikoláš, CSc.  
vedoucí katedry

  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

Mistopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci včetně všech příloh vypracoval samostatně.  
Přílohy A, B, C, D dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil.

V Ostravě dne 30. 4. 2010

.....

# Obsah

1 Úvod.....	1
2 Teorie finanční analýzy .....	2
2.1 Předmět finanční analýzy .....	2
2.2 Uživatelé finanční analýzy .....	3
2.3 Zdroje informací.....	5
2.4 Ukazatele finanční analýzy.....	8
2.4.1 Horizontální a vertikální analýza.....	8
2.4.2 Poměrové ukazatele.....	9
2.4.3 Analýza čistého pracovního kapitálu.....	15
2.4.4 Souhrnné indexy hodnocení podniku .....	16
2.4.5 Hodnotové ukazatele .....	23
3 Charakteristika společnosti MEDIUM SOFT, a. s. ....	26
3.1 Historie společnosti .....	26
3.2 Zaměstnanci.....	27
3.3 Hlavní aktivity společnosti .....	27
3.4 Ekonomické údaje společnosti .....	28
4 Výpočty ukazatelů finanční analýzy .....	29
4.1 Vertikální a horizontální analýza.....	31
4.1.1 Vertikální analýza.....	31
4.1.2 Horizontální analýza.....	33
4.2 Poměrové ukazatele.....	34
4.2.1 Ukazatele rentability.....	34
4.2.2 Ukazatele likvidity.....	37
4.2.3 Ukazatele zadluženosti .....	39
4.2.4 Ukazatele aktivity .....	41
4.2.5 Ukazatel nákladovosti .....	44
4.3 Analýza čistého pracovního kapitálu.....	45
4.3.1 Strategický čistý pracovní kapitál.....	45



4.3.2 Operativní čistý pracovní kapitál.....	45
4.4 Souhrnné indexy hodnocení .....	46
4.4.1 Altmanova formule bankrotu .....	46
4.4.2 Tafflerův bankrotní model.....	47
4.4.3 Systém ukazatelů Du Pont.....	48
4.4.4 IN99, IN01, IN05 .....	50
4.5 Hodnotové ukazatele .....	53
4.5.1 Ekonomická přidaná hodnota - EVA.....	53
5 Interpretace výsledků finanční analýzy .....	55
6 Závěr.....	60
Seznam použité literatury .....	61
Seznam zkratk	
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
Přílohy	

# 1 Úvod

Finanční analýza je v dnešní době nezbytným nástrojem všech podniků vedoucí ke zjištění svých slabých a silných stránek. Spolu s finančním plánováním slouží k finančnímu řízení společnosti. Pomocí jejich výsledků podnik zjišťuje, jaké jsou jeho trendy vývoje, jak je úspěšný, jestli je likvidní, ziskový a v konečném důsledku jaká je jeho konkurenceschopnost. Pravidelné výpočty ukazatelů finanční analýzy jsou nezbytnou součástí činností podniku, bez kterých by jen těžko podnik v dnešní době, kdy je obklopen velkým počtem konkurentů přežil. Finanční analýza se neustále mění podle toho, jak se mění podnikatelský svět a prostředí, ve kterém podniku existuje.

Zhodnocení finančního zdraví podniku zahrnuje celou řadu výpočtů. Ve své diplomové práci se zaměřím na velkou část ukazatelů, které vedou ke zjištění stability podniku. Nejprve se zaměřím na teoretické vymezení základních pojmů finanční analýzy, dále jednotlivých ukazatelů jako například poměrových ukazatelů, ale také Altmanovy testy, Z-score, IN indexy a jiné. Také se budu věnovat vymezení některých moderních ukazatelů jako například ukazatelů ekonomické přidané hodnoty EVA. V další části stručně charakterizuji podnik MEDIUM SOFT, a. s. a následně na něm v praktické části provedu výpočty jednotlivých ukazatelů uvedených v teoretické části.

Cílem diplomové práce je nalézt potencionální existenci slabých stránek a symptomů, které ohrožují finanční stabilitu podniku MEDIUM SOFT, a. s. Případnou existenci slabých stránek potvrdím nebo naopak vyvrátím, výpočtem ukazatelů finanční analýzy, kam můžeme zahrnout například horizontální a vertikální analýzu, tradiční ukazatele rentability a likvidity, dále také zadluženosti, aktivity a jiných analýz zaměřené na finanční zdraví firmy. Poté na základě zjištěných údajů, vyvodím doporučení pro finanční management podniku. Závěrem provedu vyhodnocení nebo upozornění na faktory ve finanční oblasti, které by mohly společnost v budoucnu ohrožit.

## 2 Teorie finanční analýzy

Finanční analýzu podniku chápeme jako metodu, pomocí které se hodnotí finanční hospodaření dané společnosti. Získaná data identifikují případné problémy, silné nebo slabé stránky podniku a jeho jednotlivých dílčích procesů. Informace, které pomocí finanční analýzy získáme, nám umožňují dospět k různým závěrům o celkovém hospodaření a související finanční situaci podniku. Tyto data jsou nepostradatelná pro rozhodování managementu.

### 2.1 Předmět finanční analýzy

Finanční analýza podniku je, jak již z názvu vyplývá, analýzou financí podniku. Finance podniku ovšem chápeme v různých pojetích. Finance mohou být chápány jako pohyb peněžních prostředků, které jsou vyjádřeny v peněžních tocích.

Finanční řízení podniku je zaměřeno na řízení pohybu finančních a peněžních prostředků. Pod pojmem peněžní toky jsou chápány příjmy a výdaje peněžních prostředků. Finanční manažeři by měli dodržovat určité zásady, aby neohrozili fungování a platební schopnost podniku. Mezi dané zásady patří například:

- dlouhodobý majetek je potřeba krýt dlouhodobým kapitálem,
- krátkodobý majetek by měl být financován krátkodobým kapitálem,
- úroky by měly být placeny z nákladů,
- provozní příjmy by měly být vyšší než provozní výdaje,
- dluhy by měly být spláceny z čistých výnosů,
- pro zajištění dluhové služby by měly být dluhy přiměřené zdrojům,
- zásoby, které se trvale obracejí, by měly být financovány dlouhodobými zdroji,
- čistý výnos by měl být přiměřený majetku a měl by být přiměřený vloženému kapitálu,
- a jiné.

*„Finanční zdraví podniku závisí na jeho výkonnosti a finanční pozici. Vyjadřuje míru odolnosti financí podniku vůči externím a interním provozním rizikům za dané finanční*

*situace. Pokud podnik nejeví příznaky hrozící finanční tísně, lze se domnívat, že v dohledné budoucnosti (do roka) nedojde k úpadku pro platební neschopnost“<sup>1</sup>*

## **2.2 Uživatelé finanční analýzy**

Jakékoliv informace o podniku jsou předmětem zájmu různých subjektů, které přicházejí do kontaktu se společností. Uživatelé mají společnou jednu věc, potřebují znát výsledné informace finanční analýzy, aby mohli řídit. Mezi nejvýznamnější uživatele výsledků finanční analýzy patří:

- investoři,
- majitelé,
- manažeři,
- banky,
- zaměstnanci,
- dodavatelé a odběratelé,
- konkurence,
- státní správa.

Manažeři podniku využívají ke své činnosti hlavně informace z finančního účetnictví, které jsou základním podkladem pro výpočty ukazatelů finanční analýzy. Znalost finanční situace společnosti je podmínkou pro správné rozhodování při získávání finančních a jiných zdrojů.

Investoři, ať už se jedná o akcionáře, společníky či majitele firmy, jsou primárními uživateli informací obsažených ve finančních výkazech společnosti. Tyto finanční informace jsou pro ně zajímavé ze dvou pohledů a to z pohledu kontrolního a investičního. Kontrolní pohled akcionáři uplatňují vzhledem k manažerům společnosti. Investory zajímá stabilita, ale také likvidita podniku, dále taky jaká je výše disponibilního zisku a jiných dat. Investiční pohled je založen na využití informací pro rozhodování o plánovaných budoucích investicích.

Banky, které poskytují podnikům úvěry, posuzují u podniků tzv. bonitu dlužníka. Tato bonita je prováděna analýzou finančního hospodaření. Zkoumá se struktura majetku, také

---

<sup>1</sup> Grünwald, R. – Holečková, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

finanční zdroje, kterými je daný majetek financován. Dále banky zajímá současný a budoucí výsledek hospodaření. Hlavní postavení při zkoumání bonity podniku má rentabilita, která udává, jak podnik efektivně využívá své prostředky.

Dodavatele zajímá, zda podnik bude v budoucnu schopen hradit své právě splatné závazky. Podíly obchodních úvěrů na cizích zdrojích dosahují často vysokých částek. Odběratele zajímá finanční situace dodavatelů. Je pro ně stěžejní plynulost výroby, proto se bojí, že v případě finančních potíží a následném bankrotu dodavatelů by ohrozili vlastní plynulost výroby.

Konkurenti se zajímají o finanční informace z důvodu jejich vzájemného srovnání (benchmarkingu). Podniky nemají povinnost zveřejňovat informace.

Zaměstnanci jsou také nedílnou složkou uživatelů finanční analýzy. Zajímá je prosperita, hospodářská stabilita podniku. Bojí se, že by při špatné finanční situaci podniku přišli o pracovní místo. Výsledky hospodaření společnosti jsou pro zaměstnance motivujícím prostředkem.

Stát a jeho orgány zajímají rovněž finanční a účetní data podniku. Tyto informace potřebují z několika účelů, například pro statistické účely, také pro kontrolu daňových povinností, atd.

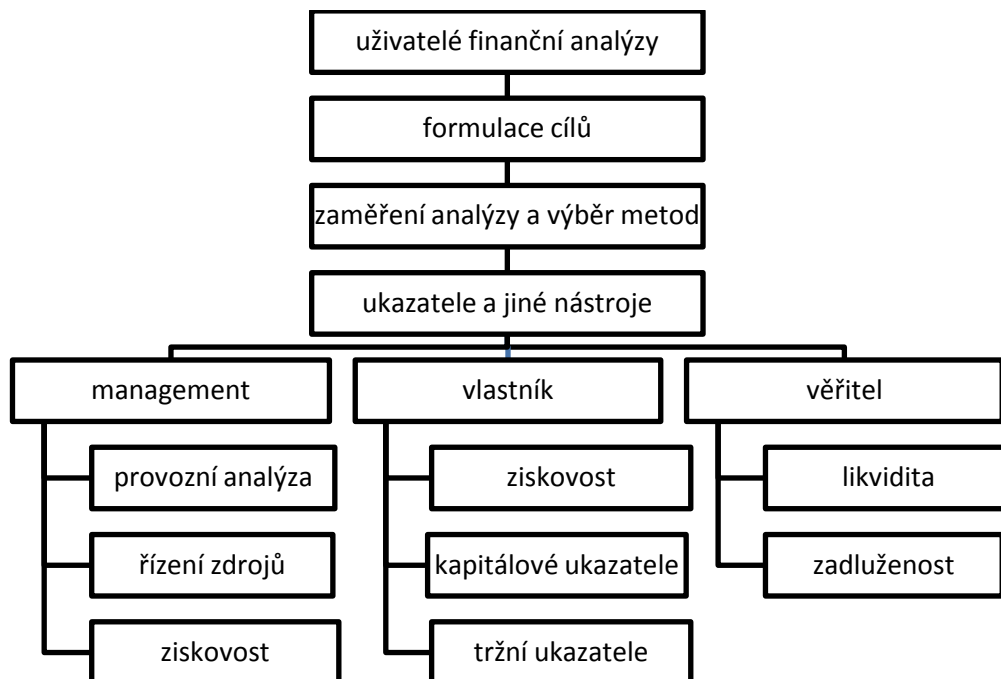
Téměř všechny ekonomické kategorie lze členit. Nejinak je tomu i u finanční analýzy. Existuje spousta druhů členění. Jako příklad lze uvést členění finanční analýzy podle objektu zkoumání na finanční analýzu:

- mezinárodní,
- odvětví,
- národního hospodářství,
- podniku.

Závěrem této podkapitoly je ještě jednou pro přehlednost ukázáno členění uživatelů finanční analýzy. Je zřejmé, že každý z uživatelů finanční analýzy má jiné zaměření a jinou

oblast zájmu. Obrázek č. 2.2.1 zachycuje, co nejpodstatnějšího očekávají jednotlivé ekonomické subjekty.

Obr. 2.2.1 Schéma oblastí zájmů uživatelů finanční analýzy



Přepřacováno dle: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

## 2.3 Zdroje informací

Pro výpočty ukazatelů finanční analýzy je potřeba celá řada dat z různých informačních zdrojů a mající různou povahu.

Převážně jsou potřebná data čerpána z účetních výkazů finančního účetnictví společnosti. Dále jsou také důležité informace finančních analytiků a manažerů podniku a v neposlední řadě informace z výroční zprávy.

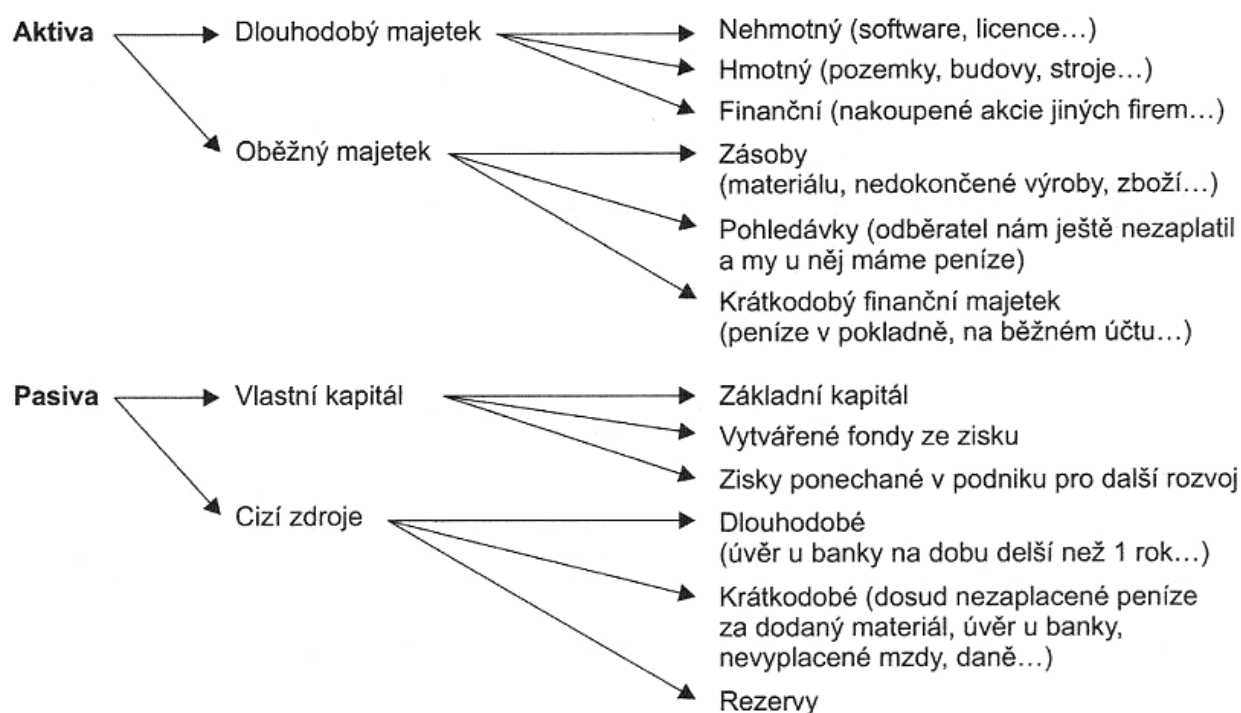
Situaci v podniku lze charakterizovat stavem a objemem majetku, výší dluhů, výší nákladů a výnosů a výší příjmů a výdajů. Potřebná data jsou při výpočtech finanční analýzy čerpána z účetní závěrky, kde hlavně patří tyto výkazy:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz cash-flow,

- přílohy,
- výroční zpráva.

**Rozvaha** se skládá z aktiv a pasiv, které zachycují stav majetku v podniku a zdroje krytí k určitému časovému okamžiku. Většinou bývá rozvaha sestavována k poslednímu dni účetního období. Jedná se o statický výkaz. Podrobnější členění jednotlivých položek rozvahy podniku je zachyceno v obrázku 2.3.1.

Obr. 2.3.1 Členění rozvahy podniku



Zdroj: KISLINGEROVÁ, E. – HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

Výše znázorněné členění aktiv respektuje jejich postavení v reprodukčním procesu. Z toho vyplývá, že dlouhodobý majetek (stálá aktiva) se nemění a zachovávají svou původní podobu, pouze se odepisují. Krátkodobá aktiva naopak svou podobu mění hned několikrát v průběhu jednoho reprodukčního cyklu.

*„Výkaz zisku a ztráty konkretizuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období, který je pak v rozvaze zobrazen jako jediný údaj. Slouží k posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. Přestože se*

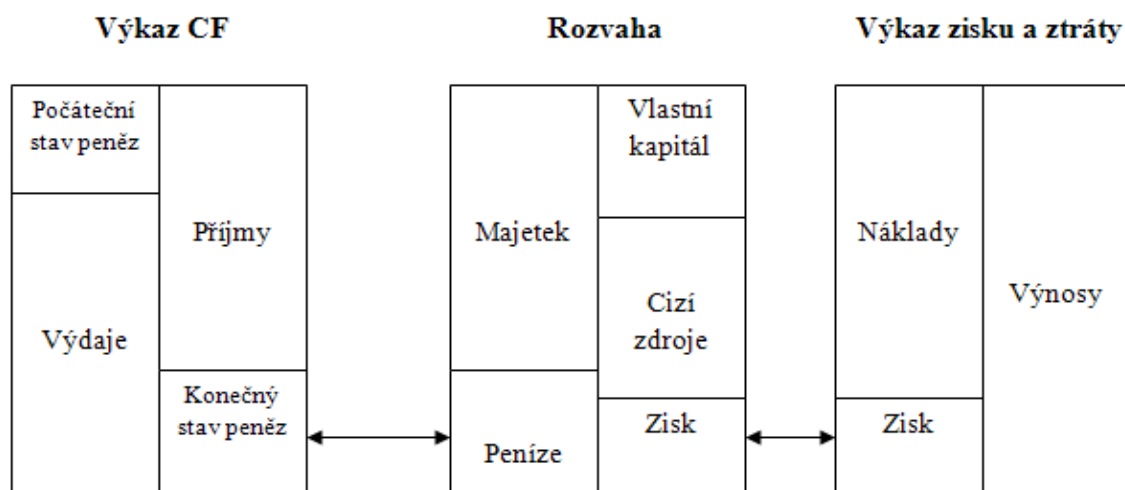
rozvaha považuje za páteř účetnictví, z účetních výkazů publikovaných ve výroční zprávě je větší významnost přisuzována výkazu zisku a ztráty než rozvaze. Z ekonomických ukazatelů má výsledek hospodaření, resp. zisk nebo ztráta jednoznačnou prioritu.<sup>2</sup>

**Výkaz o peněžních tocích** (cash flow) podobně jako výsledovka obsahuje tokové veličiny, tedy veličiny za určité období. Má podobnou strukturu jako výkaz zisku a ztráty. Informace o toku hotovosti se získávají z:

- provozní činnosti,
- investiční činnosti,
- finanční činnosti.

Existují dva způsoby sestavení cash flow a to sestavení metodou přímou nebo nepřímou. Přímá metoda spočívá v zachycení příjmů a výdajů a jejich rozdílu. Naopak nepřímá metoda je postavena na korekci výsledku hospodaření o nesoulad mezi příjmy a výnosy a výdaji a náklady. V následujícím obrázku 2.3.2 je znázorněna provázanost jednotlivých účetních výkazů.

Obr. 2.3.2 Provázanost účetních výkazů



Přepřacováno dle: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

<sup>2</sup> Grünwald, R. – Holečková, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.



**Příloha k účetní závěrce** je nedílnou součástí účetní závěrky. Jsou v ní vysvětleny a doplněny informace z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Můžeme zde najít celou řadu informací, pro názornost jsou to zejména:

- informace o použitých účetních metodách, obecných účetních zásadách, způsobech oceňování a metodě odepisování,
- údaje o cenných papírech, které podnik vlastní,
- členění bankovních úvěrů,
- jaké jsou odměny členům představenstva, vedoucím pracovníkům, členům dozorčí rady,
- jak byly rozděleny fondy ze zisku a jaký je výsledek hospodaření,
- a jiné.

**Výroční zpráva** má povinné náležitosti, které jsou zakotvené v § 21 zákona o účetnictví č. 563/1991 Sb. Ve výroční zprávě jsou povinně zachyceny informace o:

- vývoji účetní jednotky v minulosti a o jejím postavení za minimálně dvě předcházející účetní období,
- předpokládaném vývoji účetní jednotky,
- skutečnostech, které dávají informace o podmínkách či situacích, které nastaly až po konci rozvahového dne,
- pořizování vlastních akcií,
- výdajích, které byly vynaloženy na výzkum a vývoj,
- tom, zda má účetní jednotka nějakou organizační složku za hranicí ČR,
- účetní závěrce za dané účetní období a přiložený výrok auditora a také o účetních závěrkách za bezprostředně předcházející dvě účetní období.

## **2.4 Ukazatele finanční analýzy**

Finanční analýza zahrnuje široké spektrum různých ukazatelů, které mají různou vypovídací schopnost. Výpočet pouze jednoho ukazatele podniku nepřináší žádné informace nebo různě zkreslené. Je zapotřebí vypočítat celou řadu ukazatelů, aby finanční manažeři podniku a ostatní uživatelé věděli, jaké je finanční zdraví podniku.

### **2.4.1 Horizontální a vertikální analýza**

Horizontální nebo-li vodorovná analýza ukazuje vývoj jednotlivých účetních položek v čase. Data čerpá z daných výkazů, nejčastěji rozvahy, ale také výkazu zisku a ztráty. Je

hodnocena stabilita, trend a síla podniku. Výsledky nám dávají jasnou odpověď na otázku, jak se mění dané položky v čase, nejčastěji za jeden rok.

Horizontální analýzu můžeme počítat dvěma způsoby a to buď rozdílovou nebo podílovou analýzou. Rozdílová analýza sleduje absolutní růst hodnoty dané položky účetního výkazu (rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty). Podílová analýza sleduje naopak relativní růst hodnoty dané položky účetního výkazu, tzn. poměrování hodnoty položky v daném období k předchozímu období.

Velké podniky využívají častěji podílovou analýzu, protože při rozdílové analýze ztrácíme přehlednost kvůli velkým číslům z hlediska sledování vývoje. Oproti tomu menší a malé podniky, které mají nestálou strukturu kapitálu a majetku, preferují rozdílovou analýzu. Tato analýza je pro menší podniky vhodnější proto, protože některé položky z účetních výkazů sice mohou kolísat o poměrně malou finanční částku, ale z hlediska podílové analýzy bychom mohli zaznamenat velkou část oproti minulým obdobím.

Vertikální nebo-li také svislá analýza ukazuje proporcionalitu různých účetních položek z výkazů vůči určité základní veličině. Tato analýza odpovídá na otázky, zda se při rozvoji firmy mění vzájemné proporce jednotlivých účetních položek a také zda je struktura kapitálu, majetku a tvorby zisku stabilní nebo naopak dochází k určitému vývoji.

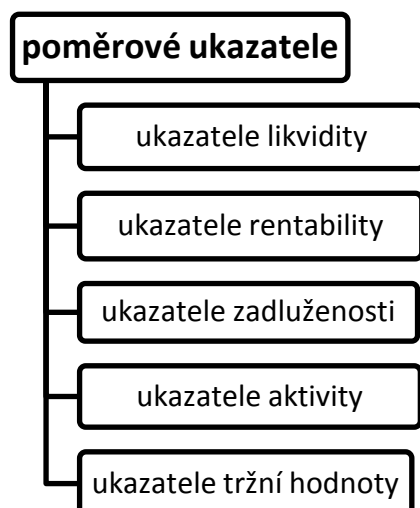
Vertikální analýza si klade za cíl určit:

- podíl jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty na celkových tržbách,
- podíl jednotlivých majetkových položek rozvahy na celkových aktivech firmy,
- podíl jednotlivých položek pasiv (zdrojů financování) na celkových pasivech firmy.

#### **2.4.2 Poměrové ukazatele**

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používanými typy ukazatelů finanční analýzy. Jejich výsledky dávají přehled o širším spektru hospodaření podniku, ať už se jedná o jeho ziskovost, zadluženost, likviditu a jiné. V obrázku 2.4.2.1 jsou zachyceny tradiční poměrové ukazatele finanční analýzy.

Obr. 2.4.2.1 Poměrové ukazatele



Přepřacováno dle: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

### Ukazatele rentability

Rentabilita, tedy výnosnost nebo ziskovost je měřítkem schopnosti společnosti vyvíjet nové efekty, vytvářet zisk pomocí investovaného kapitálu. Tyto ukazatele poměřují výsledek hospodaření (čistý zisk) k různým základnám. Mezi tyto základny patří především vlastní kapitál, aktiva, tržby nebo také náklady. Čím vyšší je ukazatel rentability, tím lépe podnik hospodaří se svým kapitálem a majetkem. Při výpočtu ukazatelů vycházíme z různých kategorií zisku, kde patří EBT, EBIT, EAT.

#### ➤ ukazatel rentability aktiv – ROA

$$\frac{EAT}{aktiva} [1]$$

Tento ukazatel je klíčový pro měření rentability. Je zde poměřován zisk společnosti k celkovým vloženým prostředkům. Není zde přihlíženo na to, zda byl financován vlastním nebo cizím kapitálem.

#### ➤ ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu – ROCE

$$\frac{EAT}{(VK + dlouhodobý CK)} [1]$$

Jedná se o podobný ukazatel, který vyplývá z ROE, rentability vlastního kapitálu. Tento ukazatel udává míru zhodnocení všech aktiv podniku, které byly financovány vlastním a také cizím dlouhodobým kapitálem.

➤ ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE

$$\frac{EAT}{VK} [1]$$

Ukazatel ROE udává efektivnost obnovy kapitálu, který byl vložen vlastníky. Sleduje se zde, kolik čistého zisku spadá na jednu korunu, kterou investovali vlastníci podniku.

Ukazatel ROE lze také vypočítat pyramidálním rozkladem ukazatele ROE, tzv. **Du Pontův systém analýzy**. Tento rozklad bude podrobněji rozebrán v souhrnných ukazatelích finanční analýzy.

Při výpočtu ukazatele ROE také zjišťujeme, zda použití cizího kapitálu daný ukazatel zvyšuje nebo naopak snižuje. Analýzou tzv. finanční páky dostáváme odpověď na otázku, zda je pro podnik v dané situaci vhodné zadlužování nebo není. Když dáme stranou teoretický důkaz, můžeme se poté spokojit s tvrzením, že pro společnost je zadlužení vhodné, když je výsledek ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) vyšší, než ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu (ROI).

Nutnou podmínkou, která vede k fungování výše zmiňované finanční páky je pravidelné dosahování určité výnosnosti celkového kapitálu, aby tato výše celkového kapitálu přesáhla výši úrokové míry placené z cizího kapitálu.

➤ ukazatel rentability tržeb – ROS

$$\frac{EAT}{tržby} [1]$$

Tento ukazatel udává, kolik korun ze zisku podnik vytváří z jedné koruny tržeb. Je zřejmé, že pokud se tento ukazatel bude vyvíjet nepříznivě, budou se i ostatní ukazatele vyvíjet stejným způsobem.

- ukazatel rentability nákladů - ROC

$$\frac{EAT}{\text{celkové náklady}} \quad [1]$$

Ukazatel rentability nákladů je spíše považován za doplňující ukazatel k výše uvedenému ukazateli ROS, tedy rentability tržeb.

### Ukazatele likvidity

*„Likvidita je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované době a na požadovaném místě všechny splatné závazky. Likvidita souvisí s dlouhodobou existencí firmy. Její řízení závisí na strategii firmy, ale i na kompromisu, neboť vysoká likvidita váže prostředky s velmi malým nebo žádným výnosem, které nemohou být investovány a snižuje tak rentabilitu společnosti. Nízká likvidita může být zdrojem problémů z nedostatku – ať už zásob, nebo finančních prostředků.“<sup>3</sup>*

- ukazatel celkové (běžné) likvidity (current ratio)

$$\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad [1]$$

Ukazatel běžné likvidity ukazuje podniku, kolikrát jsou jeho oběžná aktiva vyšší než jeho krátkodobé závazky. Jinými slovy tento ukazatel znamená, kolikrát je společnost schopna uspokojit své závazky vůči věřitelům, kdyby se jeho všechna aktiva přeměnila na peníze. Doporučené meze běžné likvidity 1,8 – 2,5.

- ukazatel pohotové likvidity (quick ratio – Acid test ratio)

$$\frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad [1] \text{ nebo } \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad [1]$$

Pohotová likvidita je trochu jiná, přísnější běžná likvidita. Při výpočtu se od oběžných aktiv odečítají zásoby, tedy nejméně likvidní část aktiv (nejsložitěji se proměňují na peníze). Zde je doporučená hodnota výsledného ukazatele v mezích 1 – 1,5.

<sup>3</sup> SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

- ukazatel okamžité likvidity (cash ratio)

$$\frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} [1]$$

Ukazatel okamžité likvidity se vypočítává jako poměr celkového finančního majetku a krátkodobých závazků. Pod pojmem finanční majetek chápeme peněžní prostředky jak v pokladně, tak na účtech, ale také krátkodobě obchodovatelné cenné papíry. V tomto posledním ukazateli likvidity jsou doporučené meze na úrovni 0,2 – 0,5.

### Ukazatele zadluženosti

Při výpočtech ukazatelů zadluženosti jsou nejčastěji poměřovány cizí kapitál a vlastní zdroje, ale také se tyto ukazatele zabývají, zda je podnik schopen zaplatit náklady dluhu, tedy úroky.

- ukazatel celkové zadluženosti – Total Debt to Total Assets

$$\text{celková zadluženost} = \text{celkové dluhy} / \text{celková aktiva} [13]$$

Pokud podnik zapojí do financování svých potřeb cizí zdroje, může snížit náklady na použití kapitálu v podniku. Tyto náklady se dají vyjádřit pomocí WACC (vážené náklady na kapitál). Ukazatel zadluženosti je ovlivňován několika faktory, zejména se jedná o daně, typ aktiv, riziko a stupeň finanční volnosti podniku.

- ukazatel úrokového krytí – Times Interest Earned Ratio

$$\text{úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} [13]$$

Tento ukazatel se vypočítává jako poměr EBITu (zisku před úroky a zdaněním) a nákladových úroků. Výsledky podniku dávají informaci o tom, zda je schopen a kolikrát je schopen zaplatit úroky z cizího kapitálu poté, kdy podnik uhradil ostatní související náklady s provozem podniku.

### Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity dávají podniku údaj o tom, jak je schopen využít své jednotlivé majetkové části. Výsledná data ukazují, zda má společnost přebytečné kapacity nebo má

naopak málo produktivních aktiv a tudíž podnik nebude moci v budoucnu realizovat různé růstové příležitosti. U těchto ukazatelů se setkáváme se dvěma typy a to konkrétně s:

- ukazatelem doby obratu,
- ukazatelem počtu obrátů.

Počet obrátů informuje o počtu obrátek zásob, aktiv, aj. za určité období. Jinými slovy kolikrát jsou roční tržby vyšší než hodnota položky, pro kterou obratovost počítáme. Logicky vyplývá, že čím vyšší je počet obrátek, tím kratší dobu je majetek vázán v podniku a tím se často zvyšuje zisk společnosti.

Doba obratu vyjadřuje průměrnou dobu, za kterou se obrátí položka majetku. Snahou manažerů podniku je minimalizovat tuto dobu a naopak zvýšit počet obrátek. Jinými slovy se snaží o maximalizaci obrátů a v konečném důsledku o co nejmenší dobu obratu.

- ukazatel obratu aktiv – Total Assets Turnover Ratio

$$\text{obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{celková aktiva} \quad [13]$$

Jedná se komplexní ukazatel, který podniku říká, kolikrát se jeho celková aktiva obrátí za jeden rok. Hodnota toho ukazatele by se měla pohybovat minimálně na úrovni 1.

- ukazatel obratu zásob – Inventory Turnover Ratio

$$\text{obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby} \quad [13]$$

Tento ukazatel udává podniku, kolikrát se za jeden rok přemění jeho zásoby v ostatní formy oběžných aktiv až po konečnou fázi, prodej hotových výrobků a opětovný nákup zásob.

- ukazatel doby obratu aktiv – Total Assets Turnover

$$\text{doba obratu aktiv} = \text{celková aktiva} / (\text{tržby} / 360) \quad [13]$$

- ukazatel doby obratu zásob – Inventory Turnover

$$\text{doba obratu zásob} = \text{zásoby} / (\text{tržby} / 360) \quad [13]$$

Definice tohoto ukazatele je podobná jako u ukazatele obratu zásob. Tento ukazatel poskytuje data o tom, jaký je průměrný počet dnů, za které se zásoby podniku dostanou do fáze spotřeby nebo fáze prodeje.

- ukazatel doby splatnosti pohledávek – Average Collection Period

$$\text{doba splatnosti pohledávek} = \text{pohledávky} / (\text{tržby} / 360) \text{ [13]}$$

Tento ukazatel ukazuje počet dnů, kdy musí podnik čekat, než mu odběratelé zaplatí za prodané služby či výrobky. Době od předání výrobků nebo služeb do zaplacení poskytuje společnost svým odběratelům obchodní úvěr.

- ukazatel doby splatnosti krátkodobých závazků – Creditors Payment Period

$$\text{doba splatnosti krátkodobých závazků} = \text{krátkodobé závazky} / (\text{tržby} / 360) \text{ [13]}$$

Poslední ukazatel udává počet dnů, během kterých společnost využívá od svých dodavatelů bezplatný obchodní úvěr.

Aby byl podnik ve své činnosti úspěšný, měl by splňovat pravidlo solventnosti. Toto pravidlo říká, že doba obratu závazků by měla být vyšší, než doba obratu pohledávek. Princip je jednoduchý. Podnik inkasuje od svých odběratelů peníze za služby či výrobky a poté je schopen bez problémů uhradit své závazky a neměl by se dostat do finanční tísně.

### 2.4.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje rozdíl oběžných aktiv a celkových krátkodobých závazků (dluhů).

Na čistý pracovní kapitál se můžeme dívat ze dvou pohledů. První pohled je pohled manažerský, kde cílem je disponovat co nejvyšším pracovním kapitálem. Tento kapitál zaručuje společnosti možnost dále pokračovat ve své činnosti, i když by musela dostát všem svým závazkům. Na druhou stranu vlastníci firmy dávají přednost minimalizaci čistého pracovního kapitálu. Čistý pracovní kapitál řadíme mezi rozdílové ukazatele.



Čistý pracovní kapitál je určen složením rozvahy podniku. Když má být podnik likvidní, pak je potřeba, aby krátkodobá aktiva byla vyšší, než krátkodobé závazky. Z jiného pohledu se dá říci, že dlouhodobý kapitál má převyšovat fixní aktiva. Pokud dlouhodobými zdroji podnik financuje krátkodobý oběžný majetek, vede tento postup k překapitalizování podniku.

Určitý podíl oběžných aktiv se ale natrvalo nachází ve firmě, proto musí být kryt dlouhodobým kapitálem. Naopak, jestliže krátkodobým cizím kapitálem kryje podnik fixní aktiva, vede tato situace k podkapitalizování podniku. Tato situace je výrazně nebezpečnější, než předešlá. Čistý pracovní kapitál vypočteme dvěma způsoby, podle pohledu, jak se na něj podnik potřebuje dívat:

- strategický (dlouhodobý pohled) = pohled vlastníka, tj. primárně z pozice pasiv:

$$\text{ČPK} = (VK + dl. CK) - FA \quad [1]$$

- operativní (krátkodobý pohled) = pohled finančního managementu, tj. primárně z pozice aktiv:

$$\text{ČPK} = OA - kr. CK \quad [1]$$

#### 2.4.4 Souhrnné indexy hodnocení podniku

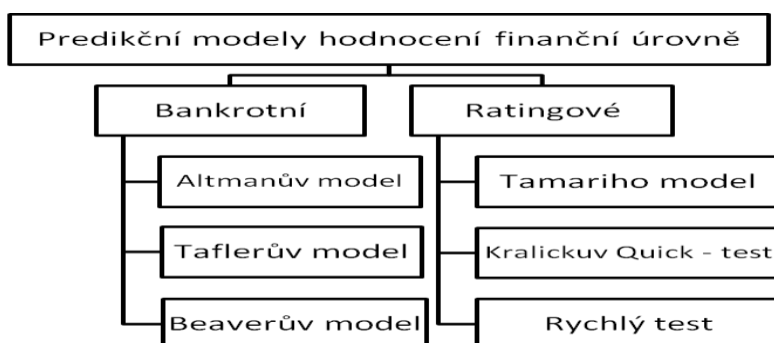
*„Protože některé z ukazatelů finanční analýzy mohou vypovídat o podniku pozitivně, jiné negativně, byly vyvinuty modely, které prostřednictvím jednoho čísla – souhrnného indexu, představí celkovou finanční charakteristiku podniku a vyjádří jeho výkonnost a ekonomickou situaci. Bankrotní indikátory jsou určeny především pro věřitele, které zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům, resp. kteří nemají k dispozici jiné, např. ratingové ohodnocení. Bonitní indikátory odrážejí míru kvality firmy podle její výkonnosti (jako stroje na peníze), jsou tedy orientovány na investory a vlastníky, kteří nemají k dispozici údaje pro propočet čisté současné hodnoty firmy.“<sup>4</sup>*

---

<sup>4</sup> SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

Souhrnné modely hodnocení podniku vznikly ze snahy o včasné rozpoznání „mikrobů“, které vedou k nestabilitě podniků a mohou signalizovat možný úpadek či bankrot společnosti. Tyto souhrnné modely vznikly z předpokladu, že ve firmách již několik předešlých let před bankrotem dochází k různým anomáliím a vývoji podniku, který je typický pro společnosti v ohrožení. Výše byly uvedeny dva typy souhrnných indexů, bankrotní a bonitní nebo také ratingový. Tyto modely pod sebou skrývají různé další modely, pomocí kterých zjistíme stabilitu podniku. Predikční modely jsou ukázány v obr. 2.4.4.1.

Obr. 2.4.4.1 Predikční modely pro hodnocení finanční stability



Přepřacováno dle: DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční rozhodování a řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.

Bankrotní a bonitní (ratingové) modely souhrnného hodnocení vychází ze stejného předpokladu. Tímto předpokladem je existence jevů ve vývoji finanční situace daného podniku, které se dají identifikovat se symptomy zhoršující se situace společnosti, které mohou vést až k úpadku a vyhlášení bankrotu firmy. Společné pro všechny typy modelů je definování koeficientu hodnocení, pomocí kterého je vyjádřena různá úroveň finanční situace podniku. Oba dva modely ale nemohou být stejné. Velmi podstatný rozdíl je ten, že u bankrotních modelů zkoumáme případnou možnost úpadku podniku, u druhého typu, bonitních modelů zkoumáme možnost zhoršení současné finanční situace podniku.

Při tvorbě daných modelů hodnocení jsou používány různé nástroje. Například lze uvést lineární a nelineární regrese, ale také diskriminační analýza a expertní systémy či taky málo známé fuzzy modely. Výše zmiňované finanční predikční modely mají drobnou nevýhodu. V modelech se nevyskytuje řada nefinančních charakteristik. Tyto data mohou významně změnit výsledek a tudíž finanční stabilitu a pozici podniku.

Neexistují pouze finanční modely, ale také nefinanční modely, mezi které můžeme zařadit například Argentiho model. Tento model se opírá, na rozdíl od již zmiňovaných, pouze o kvantifikovatelná finanční data.

Uvedené predikční modely jsou chápány jako doplňky finanční analýzy. Nelze tedy vypustit při počítání tradiční ukazatele. Tradiční ukazatele se totiž zaměřují na detailnější zkoumání jednotlivých částí finančního hospodaření společnosti. Ale mají svůj význam i v běžném životě, protože poskytují rychlý a věcný obraz o celkové finanční situaci a pozici podniku.

V dalším textu budou podrobněji rozebrány především bankrotní indikátory, jako například systém ukazatelů Du Pont, Altmanova formule bankrotu, Index IN99, IN01, IN05 a Tafflerův bankrotní model.

#### Altmanova formule bankrotu

Altmanova formule bankrotu je známá také pod názvem Z-score. Tato formule vyjadřuje finanční situaci firmy a tvoří doplněk k finanční analýze firmy. Profesor Altman definoval 3 různé zóny, které ukážou, zda je podnik schopen přežít nebo je odsouzen k zániku. Z-score pro akciovou společnost má tvar:

$$\text{➤ } Z\text{-score} = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5 \quad [6]$$

V následující tabulce 2.4.4.2 jsou uvedeny jednotlivé vzorce, které jsou zapotřebí pro výpočet konečného Z-score.

Tab. 2.4.4.2 Vysvětlivky pro Z-score

X <sub>1</sub>	(oběžná aktiva-krátkodobé zdroje)/celková aktiva
X <sub>2</sub>	nerozdělený zisk/celková aktiva
X <sub>3</sub>	EBIT/ celková aktiva
X <sub>4</sub>	tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkového dluhu
X <sub>5</sub>	tržby/celková aktiva

Přepřacováno dle: SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

Výsledek Altmanovy formule bankrotu ukáže, jaká je situace firmy:

- $Z > 2,99$  ..... uspokojivá finanční situace podniku,
- $1,81 < Z \leq 2,99$  ..... šedá zóna,
- $Z \leq 1,81$  ..... zóna bankrotu.

#### Tafflerův bankrotní model

Tento bankrotní model byl poprvé publikován v roce 1977 a ke svému výpočtu používá 4 poměrové ukazatele. Tyto poměrové ukazatele jsou uvedeny v tabulce 2.4.4.3 a Tafflerův bankrotní model má tvar:

$$\text{➤ } Z = 0,53 \times R_1 + 0,13 \times R_2 + 0,18 \times R_3 + 0,16 \times R_4 \quad [6]$$

Tab. 2.4.4.3 Poměrové ukazatele pro Tafflerův bankrotní model

R <sub>1</sub>	zisk před zdaněním/krátkodobé závazky
R <sub>2</sub>	oběžná aktiva/cizí kapitál
R <sub>3</sub>	krátkodobé závazky/celková aktiva
R <sub>4</sub>	tržby celkem/celková aktiva

Přepřacováno dle: SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Výsledky Tafflerova bankrotního modelu zařazujeme do dvou kategorií:

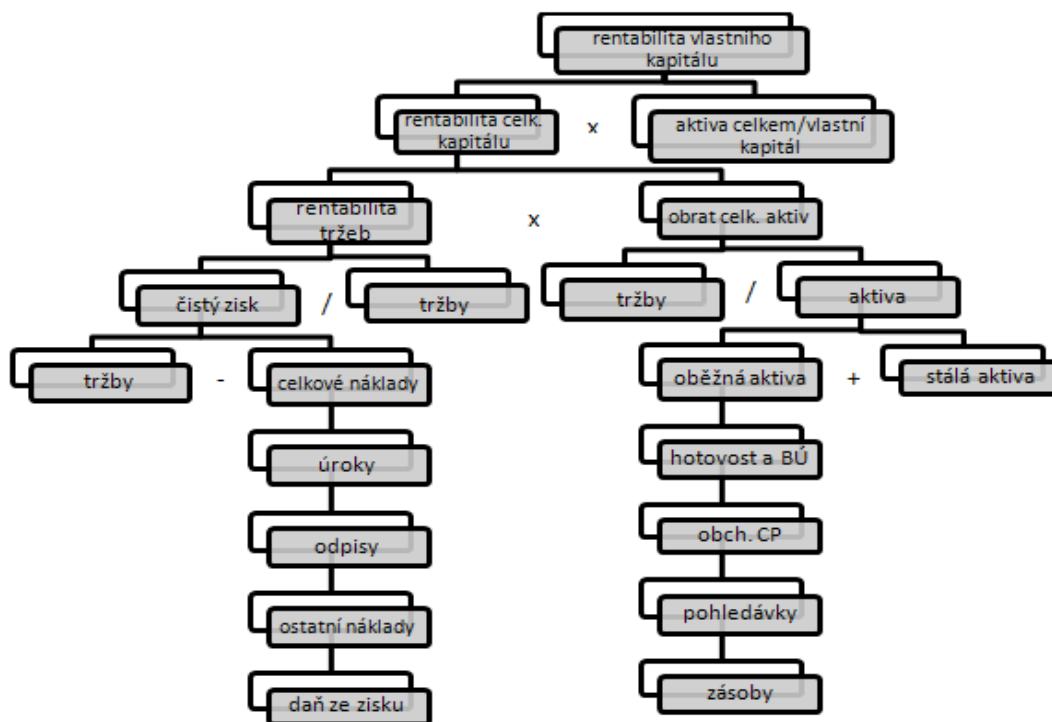
- $Z > 0,3$  ..... malá pravděpodobnost bankrotu,
- $Z < 0,2$  ..... vyšší pravděpodobnost bankrotu.

#### Systém ukazatelů Du Pont

Tento systém je velmi známým typem pyramidových soustav ukazatelů. Cílem těchto soustav je charakterizování vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů, ale také analyzování velmi složitých vnitřních vazeb v rámci dané pyramidy. Pokud se změní jeden z ukazatelů celé pyramidy, pak se tento zásah projeví v celém systému.

Systém ukazatelů Du Pont se zaměřuje na rozklad ROE – rentability vlastního kapitálu. Ukazuje také jednotlivé položky, které vstupují do daného ukazatele. V obrázku 2.4.4.4 je znázorněn rozklad Du Pont.

Obr. 2.4.4.4 Rozklad Du Pont



Přepřacováno dle: LEDNICKÝ, V. *Strategické řízení*. 1. vyd. Ostrava: Repronis, 2006. 154 s. ISBN 80-7329-131-2.

Na pravé straně Du Pont rozkladu je znázorněn ukazatel pákového efektu neboli ukazatel převrácené hodnoty. Pákový efekt vyjadřuje, že pokud bude podnik více využívat cizí kapitál, může za určitých okolností dosáhnout vyšší hodnoty ziskovosti, tedy rentability vlastního kapitálu (ROE). Kladný vliv zadluženosti se ukáže pouze tehdy, když bude firma při své činnosti vytvářet takový zisk, který vykompenzuje vyšší nákladové úroky.

### Index IN99

Autory IN indexů jsou manželé Ivan a Inka Neumaierovi. Sestavili celkem 4 indexy, kterými lze určit finanční výkonnost podniku a také jejich důvěryhodnost.

Index IN99 podtrhuje pohled vlastníka a dává přehled o kvalitě podniku z hlediska finanční výkonnosti společnosti. Tento ukazatel je výsledkem diskriminační analýzy. Jsou zde upraveny váhy prvotního indexu manželů Neumaierových, indexu IN95. V tabulce 2.4.4.5 je uveden přehled vzorů potřebných pro výpočet. Index IN99 vypočteme podle vztahu:

$$\text{➤ } IN99 = -0,017 \times A + 4,573 \times C + 0,481 \times D + 0,015 \times E \quad [14]$$

Tab. 2.4.4.5 Vzorce potřebné pro výpočet IN99

A	aktiva/cizí kapitál
C	EBIT/celková aktiva
D	výnosy/celková aktiva
E	oběžná aktiva/krátkodobé závazky

Přepřacováno dle: SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Podle výsledků indexu IN99 můžeme určit závěrečnou klasifikaci podniku:

- $IN > 2,07$  ..... společnost dosáhla kladné hodnoty ekonomického zisku,
- $1,42 \leq IN \leq 2,07$  ..... situace v podniku není jednoznačná, ale společnost tvoří kladnou hodnotu,
- $1,089 \leq IN < 1,42$  .... nerozhodná situace, společnost má jak přednosti, tak i výrazné problémy,
- $0,684 \leq IN < 1,089$  ... .. společnost spíše netvoří hodnotu,
- $IN < 0,684$  ..... společnost dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku a ničí svou hodnotu.

Tento bonitní index IN99 doplňuje prvotní index IN95. Doplněn byl z důvodu plnění věřitelského kritéria, které je pro vlastníka nutnou podmínkou, ale ne postačující. Fakt, že společnost je schopna hradit své závazky nemusí ve skutečnosti znamenat, že je schopna tvořit hodnotu pro své vlastníky. Index IN99 je úspěšný více jak na 85 %. Jeho výpočet je vhodný v případech, kdy se těžce stanovují alternativní náklady na vlastní kapitál společnosti, který je základní podmínkou pro výpočet ekonomického zisku podniku.

### Index IN01

Index IN01 vznikl spojením indexu IN95 a IN99. Ukazatel vznikl diskriminační analýzou celkem 1915 podniků z průmyslu. Tyto podniky byly rozděleny na několik skupin. 583 podniků, které tvořily kladnou hodnotu, dále 503 společností, které byly v bankrotu nebo těsně před bankrotem a poslední skupinou bylo 829 ostatních podniků. V následující tabulce 2.4.4.6 jsou uvedeny vzorce nutné pro výpočet indexu. Index IN01 vypočteme dle vztahu:

$$\text{➤ } IN01 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,92 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E \quad [14]$$

Tab. 2.4.4.6 Vzorce potřebné pro výpočet indexu IN01

A	aktiva/cizí kapitál
B	EBIT/nákladové úroky
C	EBIT/celková aktiva
D	výnosy/celková aktiva
E	oběžná aktiva/krátkodobé závazky

Přepřacováno dle: SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Výsledek indexu IN01 nám dá konečnou klasifikaci podniku:

- $IN > 1,77$  ..... společnost tvoří kladnou hodnotu ekonomického zisku,
- $0,75 < IN \leq 1,77$  ..... podnik se nachází v šedé zóně, kdy netvoří hodnotu, ale taky není ve stádiu bankrotu,
- $IN \leq 0,75$  ..... podnik směřuje k bankrotu.

#### Index IN05

Index IN05 je posledním z řady IN indexů. Aktualizoval index IN01 a byl vytvořen s přihlédnutím na české podmínky a přijímá také pohled vlastníka. Vzorce potřebné pro výpočet indexu IN05 jsou uvedeny výše v tabulce 2.4.4.6 a dosadí se do aktualizovaného vztahu pro výpočet IN05:

$$\text{➤ } IN05 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,97 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E \quad [14]$$

Jelikož je index IN05 aktualizací předchozího indexu IN01, je upravena i klasifikace podniků dle výsledku indexu:

- $IN > 1,6$  ..... lze předpokládat uspokojivou finanční situaci podniku,
- $0,9 < IN \leq 1,6$  ... společnost se nachází v šedé zóně,
- $IN \leq 0,9$  ..... podnik má vážné finanční problémy a je blízko bankrotu.

*„Výhodou obou posledně zmíněných indexů je, že spojují jak pohled věřitele (obdobně jako u ratingu), tak i pohled vlastníka (obdobně jako u BSC). Jsou kritériem pro „ex post“*

*hodnocení a srovnání kvality fungování podniků a současně i „ex ante“ indikátorem včasné výstrahy.*<sup>5</sup>

## **2.4.5 Hodnotové ukazatele**

EVA je typickým hodnotovým ukazatelem finanční analýzy. Jedná se o zkratku anglických slov Economic Value Added, tedy ekonomická přidaná hodnota.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je založen na principu ekonomického zisku. Ten je již dlouho součástí finanční a ekonomické teorie. Aplikace tohoto principu je ale podmíněna úspěšným pochopením a zvládnutím několika teoretických problémů spojených s dostupností potřebných dat a informací. Proto se teprve nedávno podařilo dané problémy zvládnout ve vyspělých tržních ekonomikách. Následně byl tento ukazatel zaveden do podnikové praxe a začal být hojně využíván. Čím dál tím více firem přebírá tento ukazatel jako základní kámen pro podnikové plánování a sledování firemní výkonnosti.

EVA bere v úvahu hlavní pravidlo, že firma musí svou činností vyprodukovat alespoň tolik, aby byla schopna pokrýt náklady kapitálu z investovaných prostředků. Na tento ukazatel se můžeme dívat i z pohledu akcionáře. Jedná se o pohled, kterým akcionáři poměřují zisk firmy po zaplacení alternativních nákladů na kapitál.

Ekonomickou přidanou hodnotu můžeme počítat dvěma způsoby. Jednou z možností je EVA na základě provozního zisku a druhou na základě hodnotového rozpětí. Konkrétní výpočet je podmíněn dostupností informací a dat, které jsou potřebné pro výpočet, a také je podmíněn způsobem stanovení nákladů na kapitál.

Tento ukazatel bere v úvahu explicitní náklady. Podniky, které sice vykazují kladný čistý zisk, tedy výsledek hospodaření za účetní období je kladný, nemusí zároveň vykazovat kladný ekonomický zisk. Ekonomický zisk chápeme jako zisk po odečtení nákladů na cizí kapitál, ale již zmiňovaných explicitních nákladů, tedy nákladů na vlastní kapitál. EVA, která vychází z provozního zisku, někde nazývána také jako EVA-Entity, má tvar:

---

<sup>5</sup> SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.



$$\text{➤ } EVA = NOPAT - C \times WACC \text{ [13]},$$

kde NOPAT je provozní zisk po zdanění, pod C chápeme celkový kapitál a WACC chápeme jako vážené náklady na kapitál, kde tyto náklady vypočteme jako:

$$\text{➤ } WACC = [r_d \times (1-t) \times D/C] + (r_e \times E/C) \text{ [13]},$$

kde  $r_d$  jsou náklady na cizí kapitál,  $t$  je sazba daně z příjmů právnických osob,  $D$  označuje cizí kapitál,  $C$  udává celkový kapitál,  $r_e$  označují náklady na vlastní kapitál a pod  $E$  chápeme vlastní kapitál.

Při výpočtu WACC je nutno provést výpočet nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál zjistíme jako podíl nákladových úroků a úvěrů. Při výpočtu nákladů na vlastní kapitál vycházíme ze vztahu:

$$\text{➤ } r_e = r_f + r,$$

kde  $r_f$  je bezriziková sazba a  $r$  je riziková přírážka. Tuto přírážku zjistíme dle tabulky, které je autorem Mařík a je součástí přílohy A.

Tento hodnotový ukazatel je ovlivňován třemi významnými oblastmi rozhodování ve firmě. Tyto oblasti mají podstatný vliv na vstupující komponenty potřebné pro výpočet. Mezi tyto oblasti patří investiční, operativní a poslední oblastí je finanční rozhodnutí.

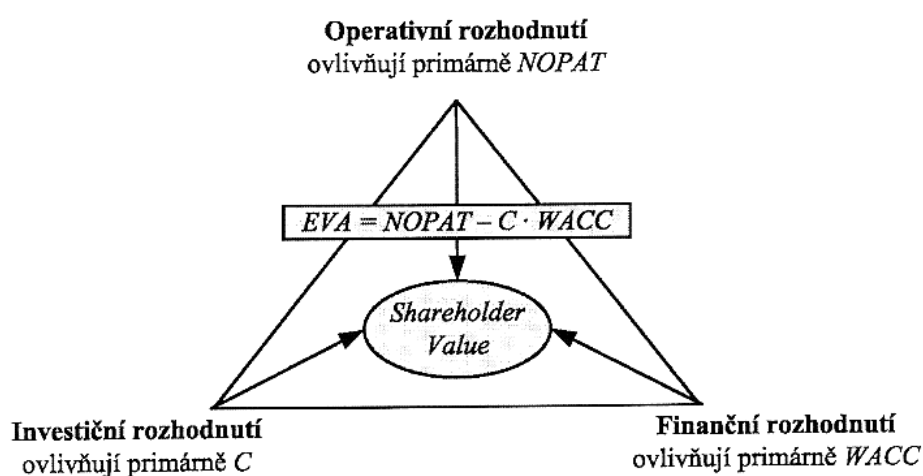
Rozhodnutí týkající se operativní oblasti se týkají zejména podnikových výkonů a ovlivňují NOPAT, tedy provozní zisk po zdanění. V další oblasti, investičním rozhodování se jedná hlavně o otázku, jaký je použitý kapitál  $C$ . Tyto rozhodnutí ovlivňují rozsah a také strukturu majetku společnosti a tím pádem i aktivní stranu rozvahy. Poslední oblastí je finanční rozhodnutí. V této oblasti rozhodnutí ovlivní kapitálovou strukturu firmy, tedy WACC. Všechny 3 oblasti a jejich základní komponenty jsou znázorněny v obr. 2.4.5.1.

EVA se dá vypočíst i jinými způsoby. Například lze tento ukazatel vyjádřit prostřednictvím hodnotového rozpětí. Toto rozpětí je tvořeno ekonomickou rentabilitou,

kteřou můžeme určit jako rozdíl rentability a nákladů na kapitál. Dalším způsobem zjištění je EVA ve formě zúženého pojetí hodnotového rozpětí, jinak také nazývaná jako EVA-Equity.

Ekonomická přidaná hodnota je v dnešním světě klíčovým ukazatelem, který firmy využívají nejen pro zjištění finanční výkonnosti podniku, ale také pro to, aby mohly stanovit hodnotu firem. Hlavním kritériem pro přijetí nových investic, také různých změn výrobního programu, dále zásob, pohledávek a v neposlední řadě výběru dodavatelů a kvalitních distribučních cest, by měla být maximální ekonomická přidaná hodnota.

Obr. 2.4.5.1 Základní komponenty ukazatele EVA



Zdroj: DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční rozhodování a řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.

### **3 Charakteristika společnosti MEDIUM SOFT, a. s.**

Zhodnocení finančního zdraví provedu na základě informací a finančních výkazů firmy MEDIUM SOFT, a. s., kterou nyní stručně charakterizuji.

#### **MEDIUM SOFT, a. s.**

Holding MEDIUM SOFT, a. s., který sídlí v Ostravě, již více než 15 let působí na středoevropském trhu jako významný a výhradní dodavatel informačních a komunikačních systémů.

#### **3.1 Historie společnosti**

Podnik MEDIUM SOFT, a. s. vznikl dne 9. června 1992 a jeho posláním a cílem byla instalace informačních systémů. V době, kdy byla společnost založena, měla pouze 13 pracovníků a jednalo se jen o společníky. V průběhu vývoje a rozvoje společnosti počet pracovníků postupně rostl v souladu s rozšiřujícími se aktivitami společnosti. Také byly postupně rozšiřovány výrobní činnosti firmy, jako jsou dodávky a servis hardware, projekce, dodávky, instalace a servis sítí, instalace a servis integrovaných záchranných systémů a projekčních systémů.

V roce 1997 se podnik MEDIUM SOFT, s. r. o. přeměnil na akciovou společnost se základním kapitálem Kč 13 mil. a měl více než 65 pracovníků. Své původní aktivity společnost rozšířila po celém území České republiky.

Dne 1. února 1999 došlo ke sjednocení podniku MEDIUM SOFT, a. s. se společností INDUSOFT, a. s. Bohumín, protože tento podnik zanikl bez likvidace. Daným sloučením firma získala i stoprocentní podíl ve firmě SilTec Computer Systems s. r. o., která má dnešní název MEDIUMSOFT ICS, s. r. o. Díky smlouvám o prodeji obchodního podílu došlo k zápisu v podniku TAXNET, s. r. o. V roce 2000 byla založena nová dceřinná společnost se sídlem v Polsku MEDIUM SOFT POLSKA, sp. z o. o. a následně za 4 roky v roce 2004 byla založena druhá dceřinná společnost se sídlem na Slovensku MEDIUM SOFT Slovakia, a. s. Na základě tohoto rozšíření došlo k výraznému nárůstu řešitelských kapacit a rozšířil se výrazným nárůstem dosavadní okruh zákazníků.

### 3.2 Zaměstnanci

Společně s dceřinými společnostmi má podnik MEDIUM SOFT, a. s. celkem 105 pracovníků v hlavním pracovním poměru. Znamená to oproti počtu zaměstnanců na začátku podnikání o 92 zaměstnanců více.

### 3.3 Hlavní aktivity společnosti

Hlavní aktivity společnosti jsou mimo jiné například:

- informační a komunikační systémy telefonních center pro podporu příjmu a distribuce tísňového volání,
- informační a komunikační systémy pro podporu operačního řízení všech složek integrovaného záchranného systému,
- informační systém pro pečovatelskou službu a terénní zdravotní péči,
- informační a komunikační systém pro podporu efektivního krizového plánování a řízení,
- informační systém pro vizualizaci dat.

Základní kapitál společnosti, který je zapsaný v obchodním rejstříku činí v roce 2006 Kč 25.881.000,--. Tento kapitál je tvořen 25.881 kusy kmenových akcií na jméno v listinné podobě. Na obrázku 3.3.1 je znázorněno logo společnosti.

Obr. 3.3.1 Logo společnosti



Zdroj: internetový server [www.mediumsoft.cz](http://www.mediumsoft.cz)

Firma si zvolila za svůj strategický cíl rozvíjet i nadále stávající tržní pozici, udržet současnou zaměstnanost a v neposlední řadě přizpůsobit se změněnému prostředí, které nastalo po vstupu České republiky do Evropské unie před 5 lety.

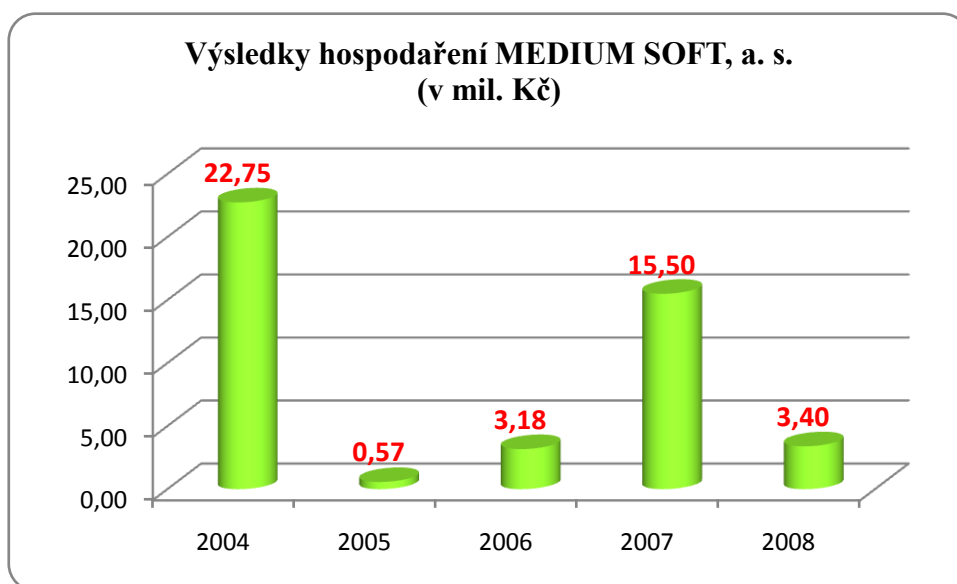
Společnost MEDIUM SOFT, a. s. je v současné době členem jednoho z 9 klastrů v Moravskoslezském kraji a to IT Clusteru. Tento klaster vznikl v roce 2006 a je zaměřen na oblast IT. IT Cluster spojuje různé vzdělávací instituce, jako například Fakultu elektrotechniky a informatiky VŠB-TU Ostrava a podnikatelské subjekty do jednoho celku, aby vznikl kladný synergický efekt.

MEDIUM SOFT, a. s. dlouhodobě spolupracuje s Ekonomickou fakultou VŠB-TU Ostrava. Jelikož podnik má významného partnera SUN Microsystems Solution Provider, vybavila tuto fakultu již poněkoličtější novými učebnami autorizovaného školicího střediska Sun Microsystems s podporou technologie tenkých klientů SunRay.

### 3.4 Ekonomické údaje společnosti

Pro základní ekonomický přehled jsou v obr. 3.4.1 ukázány výsledky hospodaření za jednotlivé roky.

Obr. 3.4.1 Graf výsledků hospodaření společnosti za jednotlivé roky



Zdroj: vlastní na základě interních materiálů společnosti MEDIUM SOFT, a. s.

Z grafu je vidět, že výsledky hospodaření společnosti jsou velmi kolísavé. V prvním roce je výsledek nejvyšší, poté je vidět výrazný propad a následně opět oživení a dosahování vyšších zisků a v roce 2008 je vidět opět výrazný propad. Ve všech pěti letech ale firma dosahuje zisku.

Společnost vlastní mezinárodní certifikát ČSN EN ISO 9001:2001 a také certifikát vydaný Národním bezpečnostním úřadem. Tyto certifikáty jsou součástí přílohy B a C. Společnost je také držitelem statusu Microsoft Gold Certified Partner.

## 4 Výpočty ukazatelů finanční analýzy

Pro výpočet jednotlivých tradičních poměrových ukazatelů, ukazatelů čistého pracovního kapitálu, ale také souhrnných indexů budou použity účetní data za jednotlivá období, které jsou k naleznutí ve výročních zprávách podniku MEDIUM SOFT, a. s.

Kompletní účetní výkazy jsou obsaženy v příloze D. Pro potřebu výpočtů ukazatelů je v tabulkách 4.1 a 4.2 sestavena zkrácená verze rozvahy a jednotlivých složek aktiv a pasiv.

Tab. 4.1 Přehled položek aktiv za jednotlivé roky

Položka	Aktiva						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Aktiva celkem</b>	<b>96 193</b>	<b>156 005</b>	<b>147 397</b>	<b>130 262</b>	<b>120 877</b>	<b>85 384</b>	<b>66 439</b>
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>32 312</b>	<b>85 063</b>	<b>56 523</b>	<b>62 522</b>	<b>62 316</b>	<b>49 361</b>	<b>45 486</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	10 338	18 369	9 329	10 813	10 481	11 780	12 855
Dlouhodobý hmotný majetek	12 268	13 745	14 388	12 070	13 924	13 321	12 445
Dlouhodobý finanční majetek	9 706	52 949	32 806	39 639	37 911	24 260	20 186
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>62 398</b>	<b>69 281</b>	<b>89 373</b>	<b>66 749</b>	<b>57 962</b>	<b>35 757</b>	<b>20 728</b>
Zásoby	33 375	42 692	9 921	6 912	4 572	3 366	2 130
Dlouhodobé pohledávky	1 818	1 954	28 459	27 638	15 713	543	984
Krátkodobé pohledávky	15 397	19 260	18 677	25 100	29 079	24 211	13 655
Krátkodobý finanční majetek	11 808	5 375	32 316	7 099	8 598	7 637	3 959
<b>Ostatní aktiva</b>	<b>1 483</b>	<b>1 661</b>	<b>1 501</b>	<b>991</b>	<b>599</b>	<b>266</b>	<b>225</b>
Časové rozlišení	1 483	1 661	1 501	991	599	266	225

Zdroj: interní materiály společnosti MEDIUM SOFT, a. s.

Tab. 4.2 Přehled položek pasiv za jednotlivé roky

Položka	Pasiva						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pasiva celkem</b>	<b>96 193</b>	<b>156 005</b>	<b>147 397</b>	<b>130 262</b>	<b>120 877</b>	<b>85 384</b>	<b>66 439</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>45 289</b>	<b>69 553</b>	<b>101 211</b>	<b>108 430</b>	<b>107 958</b>	<b>72 400</b>	<b>55 275</b>
Základní kapitál	24 777	25 881	25 881	25 881	25 881	25 881	25 881
Kapitálové fondy	101	12 866	21 673	28 321	24 671	10 939	5 427
Fondy ze zisku	9 821	7 852	9 496	9 876	9 876	9 876	5 876
Výsledek hospodaření minulých let	7 746	10 090	21 411	43 781	44 353	10 209	14 693
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 844	12 864	22 750	571	3 177	15 495	3 398
<b>Cizí zdroje</b>	<b>49 162</b>	<b>85 295</b>	<b>42 449</b>	<b>20 933</b>	<b>12 891</b>	<b>12 973</b>	<b>11 134</b>
Rezervy	1 099	2 030	732	1 287	157	0	0
Dlouhodobé závazky	870	452	589	619	4 668	4 407	295
Krátkodobé závazky	23 363	70 983	39 211	17 610	7 616	8 566	10 839
Bankovní úvěry a výpomoci	23 830	11 830	1 917	1 417	450	0	0
<b>Ostatní pasiva</b>	<b>1 742</b>	<b>1 157</b>	<b>3 737</b>	<b>899</b>	<b>28</b>	<b>11</b>	<b>30</b>
Časové rozlišení	1 742	1 157	3 737	899	28	11	30

Zdroj: interní materiály společnosti MEDIUM SOFT, a. s.

Jednotlivé položky aktiv a pasiv jsou uvedeny v tis. Kč. Při výpočtech ukazatelů budou používat data za posledních 7 let, aby byl jednoznačně vidět vývoj podniku a jeho trend a také aby byly dobře určitelné slabé stránky podniku.

V dalších částech budou provedeny výpočty ukazatelů, které byly podrobněji objasněny v teoretické části. Jedná se o vertikální a horizontální analýzu rozvahy, jednotlivé poměrové ukazatele, čistý pracovní kapitál, dále pro potřebu určení bonity podniku velmi důležité souhrnné indexy a v neposlední řadě hodnotové ukazatele.

## 4.1 Vertikální a horizontální analýza

Tyto ukazatele patří mezi základní ukazatele finanční analýzy, které ukazují, jak se mění jednotlivé položky účetních výkazů. V dalším textu budou tyto ukazatele vypočteny a slovně zhodnoceny.

### 4.1.1 Vertikální analýza

Vertikální analýza ukazuje podíl jednotlivých položek aktiv a pasiv vzhledem k jedné souhrnné položce. V tabulce 4.1.1.1 je vypočtena vertikální analýza a následně v grafech 4.1.1.2 a 4.1.1.3 grafické znázornění těchto výpočtů pro lepší přehlednost změn jednotlivých složek.

Tab. 4.1.1.1 Vertikální analýza

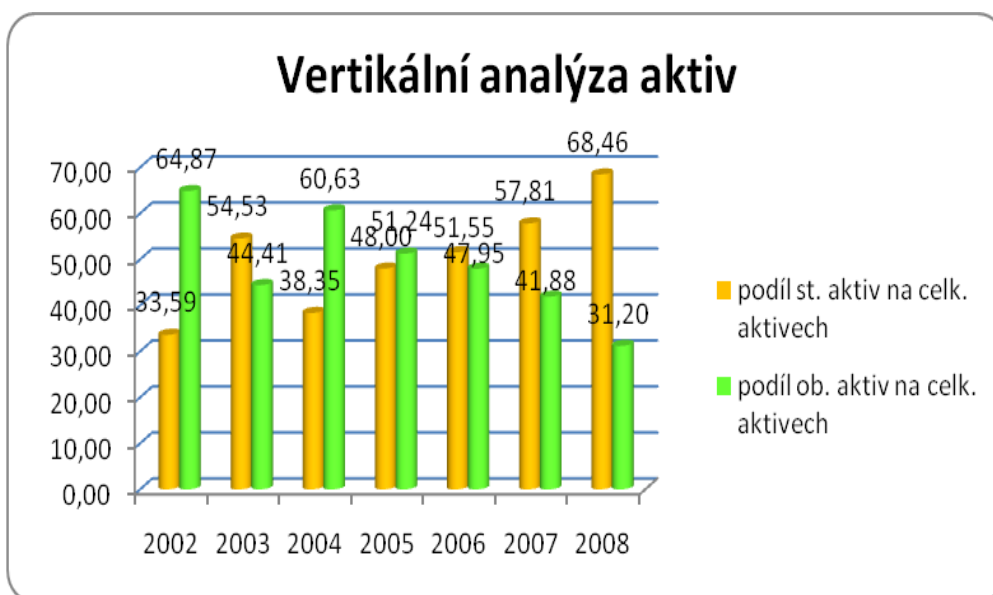
Položka účetního výkazu	Jednotky	Roky						
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
podíl stálých aktiv na celkových aktivech	%	33,59	54,53	38,35	48,00	51,55	57,81	68,46
podíl oběžných aktiv na celkových aktivech	%	64,87	44,41	60,63	51,24	47,95	41,88	31,20
podíl DFM na celkových aktivech	%	10,09	33,94	22,26	30,43	31,36	28,41	30,38
podíl zásob na celkových aktivech	%	34,70	27,37	6,73	5,31	3,78	3,94	3,21
podíl dl. pohledávek na celk. aktivech	%	1,89	1,25	19,31	21,22	13,00	0,64	1,48
podíl kr. pohledávek na celk. aktivech	%	16,01	12,35	12,67	19,27	24,06	28,36	20,55
podíl kr. fin. majetku na celk. aktivech	%	12,28	3,45	21,92	5,45	7,11	8,94	5,96
podíl VK na celkových pasivech	%	47,08	44,58	68,67	83,24	89,31	84,79	83,20
podíl CK na celkových pasivech	%	51,11	54,67	28,80	16,07	10,66	15,19	16,76
podíl dl. závazků na celk. pasivech	%	0,90	0,29	0,40	0,48	3,86	5,16	0,44
podíl kr. závazků na celk. pasivech	%	24,29	45,50	26,60	13,52	6,30	10,03	16,31
podíl bank. úvěrů na celk. pasivech	%	24,77	7,58	1,30	1,09	0,37	0,00	0,00

Zdroj: vlastní zpracování

Z vertikální analýzy jde vidět, že v prvním roce byl podíl oběžných aktiv vyšší, než stálých aktiv. V následujících letech je pak trend kolísavý, ale v posledních letech výrazněji převládá podíl stálých aktiv. Z hlediska struktury pasiv je trend podniku takový, že v prvních letech je společnost více zadlužená, převládá zde vyšší podíl cizího kapitálu. Od roku 2004 se trend výrazně mění a velmi vysoký podíl na celkových pasivech začíná tvořit vlastní kapitál. Společnost tedy převážně své potřeby financuje z vlastních zdrojů a jen z minimální části používá k financování cizí zdroje.

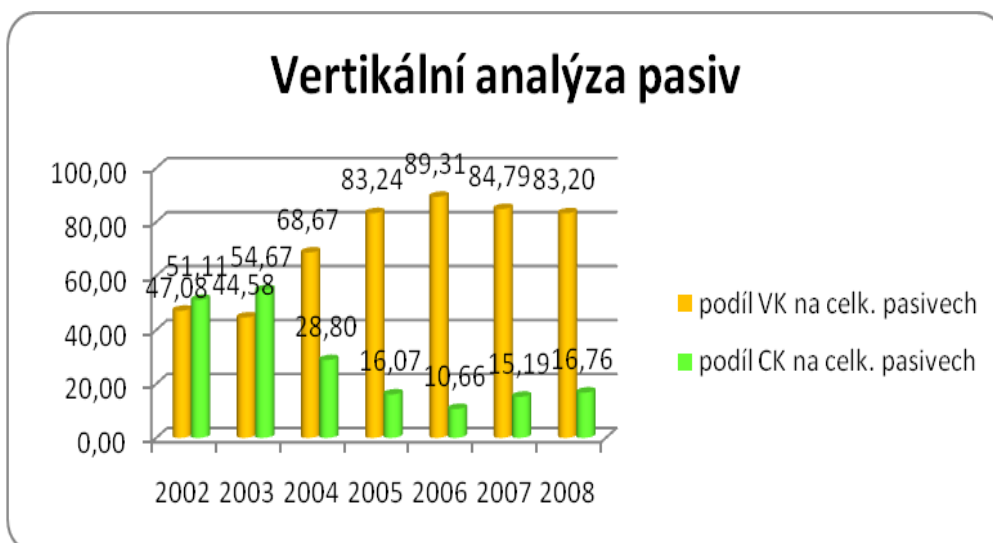


Obr. 4.1.1.2 Graf vertikální analýzy aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 4.1.1.3 Graf vertikální analýzy pasiv



Zdroj: vlastní zpracování

Grafy vertikální analýzy přesněji ukazují, jak se mění podíl oběžných a stálých aktiv nebo vlastního a cizího kapitálu. Graf vertikální analýzy aktiv zvýrazňuje kolísavý trend, jak se mění podíl stálých a oběžných aktiv. Důvodem klesajícího podílu oběžných aktiv jsou klesající krátkodobé pohledávky, ale také zásoby. Z jednotlivých položek aktiv podíl dlouhodobého finančního majetku ze začátku kolísal, poté byl konstantní na úrovni 30 %.

Z oběžných aktiv byl zaznamenán výrazný pokles podílu zásob, ale poté se také úroveň ustálila na podobné úrovni. Dlouhodobé pohledávky jsou kolísavé. Jejich podíl byl zpočátku malý, poté výrazně vzrostly a následně výrazně poklesly. Podíl krátkodobých pohledávek v posledním roce poklesl, což vedlo k celkovému poklesu podílu oběžných aktiv. Poslední položkou je podíl krátkodobého finančního majetku, kde jde vidět po roce 2004 výrazný pokles a pak poměrně ustálený trend. Ze strany pasiv je podíl dlouhodobých závazků po celou dobu převážně vyrovnaný, jen v roce 2007 byly tyto závazky vyšší. Naproti tomu podíl krátkodobých závazků je kolísavý. Bankovní úvěry a výpomoci a jejich podíl na celkových pasivech mají po celou dobu klesající trend do konečné úrovně 0, kdy je celý úvěr splacen. Graf zřetelně ukazuje rok 2004, kdy poprvé byl podíl vlastního kapitálu vyšší, a z tohoto důvodu se snížila zadluženost podniku, protože své potřeby financuje z větší míry z vlastních zdrojů.

#### 4.1.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza ukazuje podniku, jak se mění jeho jednotlivé položky aktiv a pasiv vzhledem k předchozímu roku. O kolik procent položky rostou nebo naopak klesají. V následující tab. 4.1.2.1 je vypočtena horizontální analýza podniku.

Tab. 4.1.2.1 Horizontální analýza

Položka účetního výkazu	Jednotky	Roky						
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>stálá aktiva</b>	<b>%</b>	<b>x</b>	<b>163,26</b>	<b>-33,55</b>	<b>10,61</b>	<b>-0,33</b>	<b>-20,79</b>	<b>-7,85</b>
dlouhodobý hmotný majetek	%	x	12,04	4,68	-16,11	15,36	-4,33	-6,58
dlouhodobý nehmotný majetek	%	x	77,68	-49,21	15,91	-3,07	12,39	9,13
dlouhodobý finanční majetek	%	x	445,53	-38,04	20,83	-4,36	-36,01	-16,79
<b>oběžná aktiva</b>	<b>%</b>	<b>x</b>	<b>11,03</b>	<b>29,00</b>	<b>-25,31</b>	<b>-13,16</b>	<b>-38,31</b>	<b>-42,03</b>
zásoby	%	x	27,92	-76,76	-30,33	-33,85	-26,38	-36,72
dlouhodobé pohledávky	%	x	7,48	1 356,45	-2,88	-43,15	-96,54	81,22
krátkodobé pohledávky	%	x	25,09	-3,03	34,39	15,85	-16,74	-43,60
krátkodobý finanční majetek	%	x	-54,48	501,23	-78,03	21,12	-11,18	-48,16
<b>vlastní kapitál</b>	<b>%</b>	<b>x</b>	<b>53,58</b>	<b>45,52</b>	<b>7,13</b>	<b>-0,44</b>	<b>-32,94</b>	<b>-23,65</b>
VH běžného účetního období	%	x	352,32	76,85	-97,49	456,39	387,72	-78,07
<b>cizí zdroje</b>	<b>%</b>	<b>x</b>	<b>73,50</b>	<b>-50,23</b>	<b>-50,69</b>	<b>-38,42</b>	<b>0,64</b>	<b>-14,18</b>
dlouhodobé závazky	%	x	-48,05	30,31	5,09	654,12	-5,59	-93,31
krátkodobé závazky	%	x	203,83	-44,76	-55,09	-56,75	12,47	26,54
bankovní úvěry a výpomoci	%	x	-50,36	-83,80	-26,08	-68,24	-100,00	0,00

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledky horizontální analýzy ukázaly, že stálá aktiva podniku mají převážně klesající charakter. Výjimku tvoří pouze rok 2003 a 2005, kdy stálá aktiva nepatrně vzrostly oproti předchozímu období. Oběžná aktiva zpočátku měla rostoucí trend, ale od roku 2005 mají klesající trend. Ten je zapříčiněn, jak již vyplynulo z vertikální analýzy, klesajícími zásobami a pohledávkami. Vlastní kapitál, podobně jako oběžná aktiva, do roku 2005 rostl, ale poté začal postupně klesat. Co se týče cizího kapitálu, zde je trend trochu kolísavý. V roce 2003 rostl, poté začal klesat. V roce 2007 cizí kapitál nepatrně narostl, ale v posledním roce opět klesá.

Jednotlivé položky aktiv a pasiv měly různé trendy. Extrémním případem jsou dlouhodobé pohledávky, které v roce 2004 zaznamenaly vysoký nárůst. Tento fakt byl zapříčiněn prioritní zakázkou pro velkou firmu s delší dobou splatnosti. Dlouhodobý finanční majetek v roce 2003 vysoce narostl, ale poté měl kolísavý charakter, který nebyl zásadní. Podstatnou položkou je výsledek hospodaření běžného účetního období. Tato položka měla rostoucí trend do roku 2005, kdy zaznamenala propad, a zisk podniku klesl. Poté opět zisk společnosti rostl a v posledním roce se propadl, ale podnik zůstal ještě ziskový.

## 4.2 Poměrové ukazatele

V další části výpočtů ukazatelů finanční analýzy se zaměřím na poměrové ukazatele. Jedná se o typické výpočty, jejichž výsledky dají podniku rychlý a jasný přehled o svém hospodaření a finanční stabilitě. Tato část je rozdělena do několika kategorií podle toho, jak se člení poměrové ukazatele, kde dané členění bylo uvedeno v teoretické části.

### 4.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability představují ziskovost podniku. Jsou jednou z kategorií poměrových ukazatelů. Na začátku bude vypočtena ROA a ROE, které jsou hlavními ukazateli rentability. Výpočty jsou provedeny v tabulce 4.2.1.1 a 4.2.1.2.

Tab. 4.2.1.1 Výpočet rentability aktiv

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
čistý zisk (tis. Kč)	2 844	12 864	22 750	571	3 177	15 495	3 398
aktiva celkem (tis. Kč)	96 193	156 005	147 397	130 262	120 877	85 384	66 439
<b>ROA (v %)</b>	<b>2,96</b>	<b>8,25</b>	<b>15,43</b>	<b>0,44</b>	<b>2,63</b>	<b>18,15</b>	<b>5,11</b>

Zdroj: vlastní zpracování

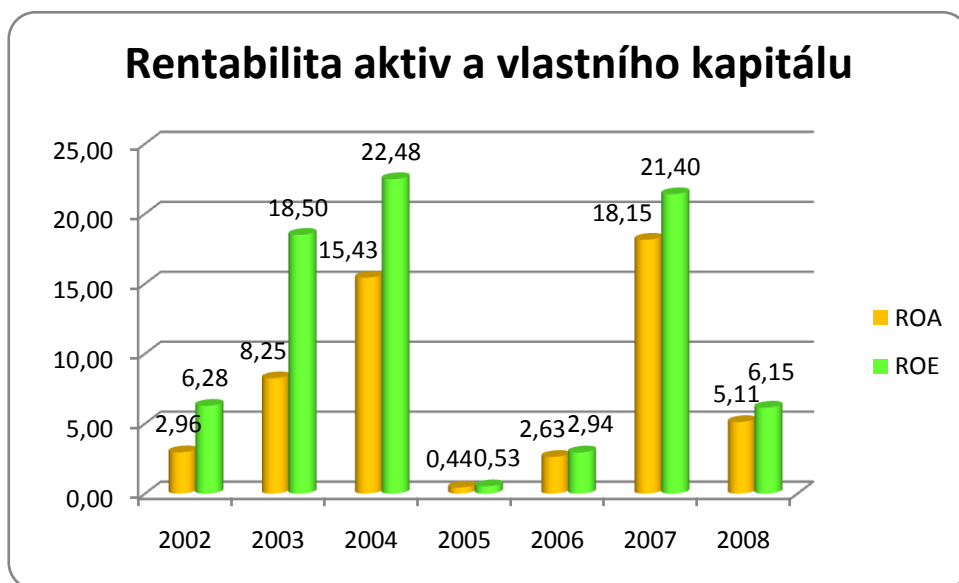
Tab. 4.2.1.2 Výpočet rentability vlastního kapitálu

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
čistý zisk (tis. Kč)	2 844	12 864	22 750	571	3 177	15 495	3 398
vlastní kapitál (tis. Kč)	45 289	69 553	101 211	108 430	107 958	72 400	55 275
<b>ROE (v %)</b>	<b>6,28</b>	<b>18,50</b>	<b>22,48</b>	<b>0,53</b>	<b>2,94</b>	<b>21,40</b>	<b>6,15</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita aktiv a také rentabilita vlastního kapitálu má velmi podobný charakter. Rentabilita ze začátku u obou ukazatelů rostla, ale v roce 2005 byl zaznamenán vysoký propad. Tento pokles je způsoben výrazným poklesem zisku. Hodnota rentability v tomto roce dosahuje téměř hodnoty 0, čímž byla ohrožena ziskovost podniku a málem se společnost dostala do ztráty. V dalších letech opět rostl zisk a tím i tyto ukazatele. V posledním roce byl opět zaznamenán propad, ale již ne tak závažný, jako v roce 2005. Dalo by se říci, že pokud by se jednalo o malou firmu, tak by s tímto ziskovým rozpětím nejspíš zkrachovala. Pro lepší přehlednost je ROA i ROE zachycena společně v grafu 4.2.1.3.

Obr. 4.2.1.3 Graf rentability aktiv a vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

Dalšími ukazateli rentability jsou ROS a ROC. Zde se poměruje zisk k tržbám nebo k nákladům. Dané výpočty jsou zobrazeny v tabulkách 4.2.1.4 a 4.2.1.5 a následně v grafu 4.2.1.6.

Tab. 4.2.1.4 Výpočet rentability tržeb

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
čistý zisk (tis. Kč)	2 844	12 864	22 750	571	3 177	15 495	3 398
tržby (tis. Kč)	109 465	144 023	189 762	95 614	95 894	60 224	49 920
<b>ROS (v %)</b>	<b>2,60</b>	<b>8,93</b>	<b>11,99</b>	<b>0,60</b>	<b>3,31</b>	<b>25,73</b>	<b>6,81</b>

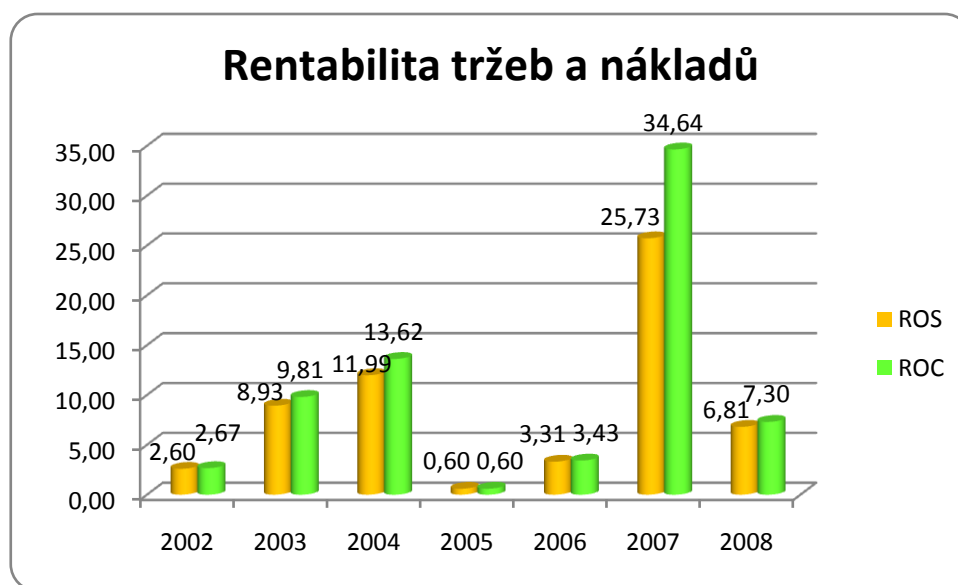
Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 4.2.1.5 Výpočet rentability nákladů

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
čistý zisk (tis. Kč)	2 844	12 864	22 750	571	3 177	15 495	3 398
náklady (tis. Kč)	106 621	131 159	167 012	95 043	92 717	44 729	46 522
<b>ROC (v %)</b>	<b>2,67</b>	<b>9,81</b>	<b>13,62</b>	<b>0,60</b>	<b>3,43</b>	<b>34,64</b>	<b>7,30</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 4.2.1.6 Graf rentability tržeb a nákladů



Zdroj: vlastní zpracování

U těchto ukazatelů je vidět podobný trend jako u ukazatelů ROA a ROE. Odůvodnění je zřejmé, všechny ukazatele rentability poměřují zisk k různým základnám, tudíž musí být vývoj podobný. Rok 2005 byl pro společnost MEDIUM SOFT, a. s. poměrně kritický. V tomto roce výrazně společnosti poklesly zakázky a s tím spojené tržby. Vedení podniku se ale podařilo udržet náklady na nižší úrovni a tak firma dosáhla malého zisku ve srovnání

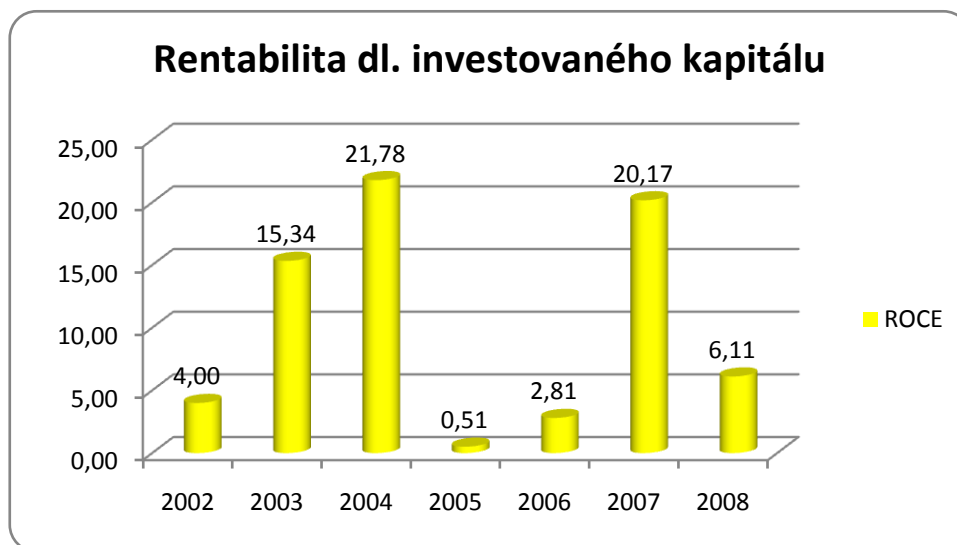
s ostatními roky. Proto je ukazatel všech rentabilit v tomto roce blízký 0. V dalších letech zisky podniku rostou a ukazatel rentabilit také. V roce 2008 z důvodu počínajících příznaků celosvětové krize opět zisk společnosti klesá. Posledním ukazatelem rentability je výpočet rentability dlouhodobě investovaného kapitálu, tedy ukazatele ROCE. Zhodnocení tohoto ukazatele by bylo také velmi podobné předchozím ukazatelům, proto zde jen provedu výpočet a následně jej pro přehlednost zachytím do grafu. Výpočet je uveden v tabulce 4.2.1.7 a v grafu 4.2.1.8.

Tab. 4.2.1.7 Výpočet rentability dlouhodobě investovaného kapitálu

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
čistý zisk (tis. Kč)	2 844	12 864	22 750	571	3 177	15 495	3 398
vlastní kapitál (tis. Kč)	45 289	69 553	101 211	108 430	107 958	72 400	55 275
dl. cizí kapitál (tis. Kč)	25 799	14 312	3 238	3 323	5 275	4 407	295
<b>ROCE (v %)</b>	<b>4,00</b>	<b>15,34</b>	<b>21,78</b>	<b>0,51</b>	<b>2,81</b>	<b>20,17</b>	<b>6,11</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 4.2.1.8 Graf ROCE



Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.2.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity tvoří další kategorii poměrových ukazatelů. Dávají nám přehled o tom, zda je podnik zdravě likvidní a zda je schopen plnit své závazky. V dalším textu, konkrétně v tabulkách 4.2.2.1, 4.2.2.2 a 4.2.2.3 jsou vypočteny tři druhy likvidity podniku a následně zhodnoceny.

Tab. 4.2.2.1 Výpočet běžné likvidity

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
oběžná aktiva (tis. Kč)	62 398	69 281	89 373	66 749	57 962	35 757	20 728
krátkodobé závazky (tis. Kč)	23 363	70 983	39 211	17 610	7 616	8 566	10 839
<b>běžná likvidita</b>	<b>2,67</b>	<b>0,98</b>	<b>2,28</b>	<b>3,79</b>	<b>7,61</b>	<b>4,17</b>	<b>1,91</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 4.2.2.2 Výpočet pohotové likvidity

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
oběžná aktiva (tis. Kč)	62 398	69 281	89 373	66 749	57 962	35 757	20 728
krátkodobé závazky (tis. Kč)	23 363	70 983	39 211	17 610	7 616	8 566	10 839
zásoby (tis. Kč)	33 375	42 692	9 921	6 912	4 572	3 366	2 130
<b>pohotová likvidita</b>	<b>1,24</b>	<b>0,37</b>	<b>2,03</b>	<b>3,40</b>	<b>7,01</b>	<b>3,78</b>	<b>1,72</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 4.2.2.3 Výpočet okamžité likvidity

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
krátkodobé závazky (tis. Kč)	23 363	70 983	39 211	17 610	7 616	8 566	10 839
krátkodobý finanční majetek (tis. Kč)	11 808	5 375	32 316	7 099	8 598	7 637	3 959
<b>okamžitá likvidita</b>	<b>0,51</b>	<b>0,08</b>	<b>0,82</b>	<b>0,40</b>	<b>1,13</b>	<b>0,89</b>	<b>0,37</b>

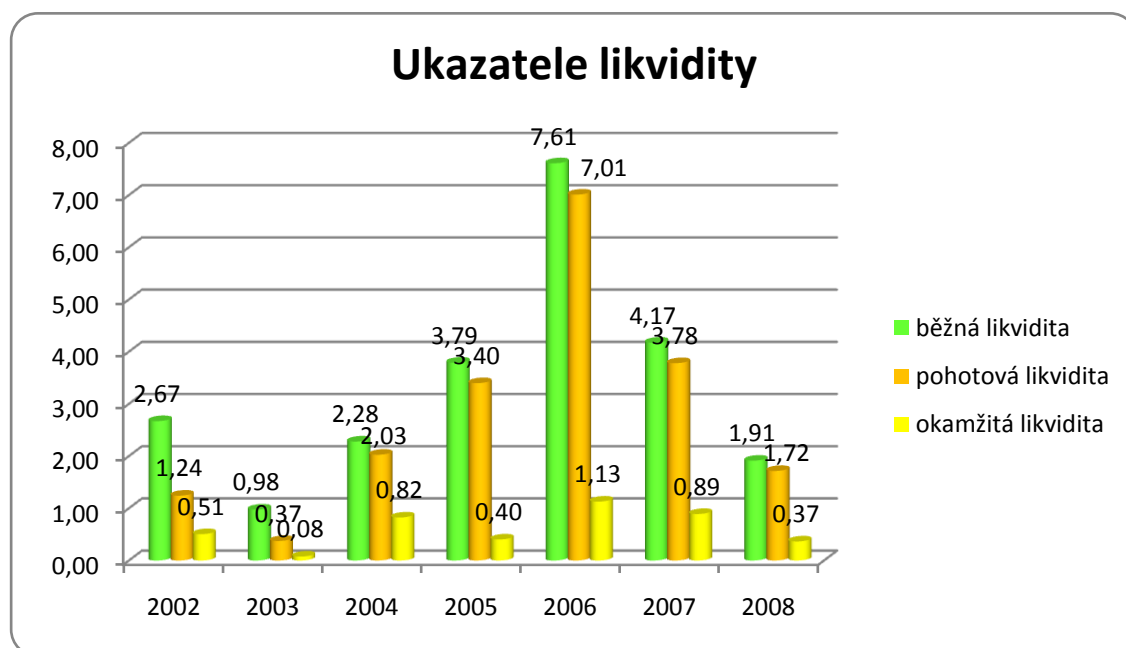
Zdroj: vlastní zpracování

Běžná likvidita měla ve všech letech rozdílný charakter. V roce 2002 byla vyšší, než jsou stanovené meze, stejně tak v roce 2005 a v roce 2006 mnohonásobně vyšší než dané meze. Podnik zbytečně váže velké množství prostředků v oběžných aktivech vzhledem k výši krátkodobých závazků. Tyto zdroje by mohl použít pro jiné investice, které by jim přinesly vyšší zisk. V roce 2004 a 2008 je běžná likvidita dobrá, ale naopak v roce 2003 je velmi nízká a podnik by se mohl dostat do platební neschopnosti.

Pohotová likvidita je v mezích pouze v roce 2002. V letech 2004 – 2008 je vyšší, než dané meze, i když v posledním roce jen nepatrně vzhledem k stanovené vrchní hranici intervalu. Podnik i po odečtení zásob váže v těchto letech zbytečné množství prostředků v oběžných aktivech. Stejně jako u běžné likvidity je i u pohotové likvidity v roce 2003 ukazatel na nízké úrovni, což vede k platební neschopnosti podniku.

Poslední ukazatel okamžité likvidity je v mezích v roce 2002, 2005 a 2008, zde je likvidita podniku v pořádku a podnik je schopen platit své závazky. Stejně jako v ostatních ukazatelích likvidity i zde, je v roce 2003 okamžitá likvidita velmi nízká. Ve zbylých letech je opět okamžitá likvidity vyšší, než stanovené meze, což vede k neefektivnímu využívání prostředků. V grafu 4.2.2.4 jsou znázorněny k porovnání všechny druhy likvidity.

Obr. 4.2.2.4 Graf ukazatelů likvidity



Zdroj: vlastní zpracování

### 4.2.3 Ukazatele zadluženosti

Třetí kategorií poměrových ukazatelů jsou ukazatele zadluženosti. Ty nám dávají přehled o tom, jak je podnik zadlužen, zda nehrozí riziko nesplácení a případného bankrotu firmy. Ukazují také, zda je podnik schopen bankám a jiným institucím splácet úvěry včetně úroků. Celková zadluženost podniku je vypočtena v tabulce 4.2.3.1 a v grafu 4.2.3.2.

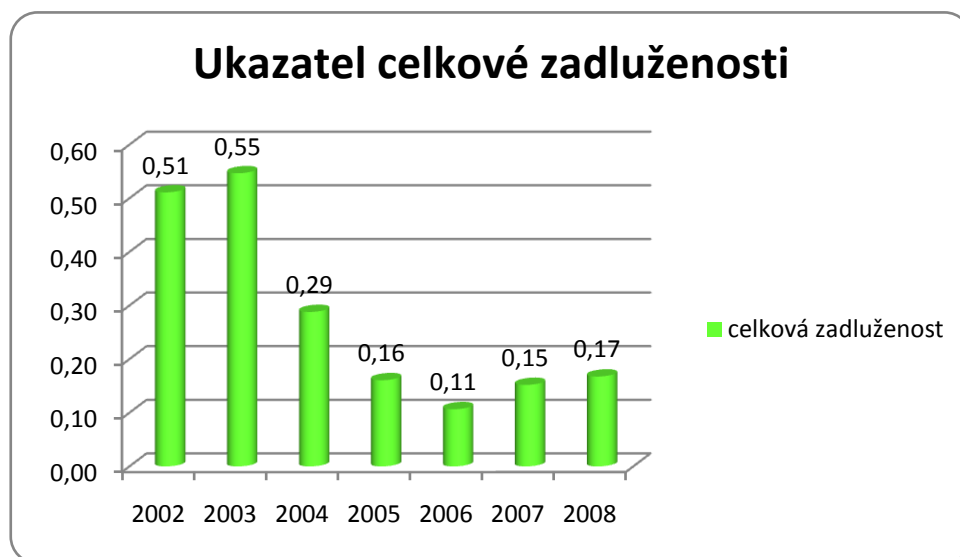
Tab. 4.2.3.1 Výpočet ukazatele celkové zadluženosti

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
cizí kapitál (tis. Kč)	49 162	85 295	42 449	20 933	12 891	12 973	11 134
celková aktiva (tis. Kč)	96 193	156 005	147 397	130 262	120 877	85 384	66 439
<b>celková zadluženost</b>	<b>0,51</b>	<b>0,55</b>	<b>0,29</b>	<b>0,16</b>	<b>0,11</b>	<b>0,15</b>	<b>0,17</b>

Zdroj: vlastní zpracování



Obr. 4.2.3.2 Graf vývoje celkové zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování

Jak již ukázala vertikální analýza, tak zadluženost podniku je poměrně nízká. Nejvyšší byla v prvních letech. Tyto roky by mohly přivést podnik do případných problémů, protože je více zadlužen a vypůjčené peníze by mohly vyvolávat další dluhy a závazky. Od roku 2004 výrazně klesá a v roce 2006 je nejnižší, poté opět mírně vzrostla. Zde je vidět, že všechny potřeby podniku jsou kryty převážně z vlastních zdrojů. To vede k tomu, že podnik nemusí platit úroky věřitelům. Ale vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál. Jelikož je zadluženost podniku na velmi malé úrovni, tak by společnosti vyšší zadluženosti a financování potřeb z cizích zdrojů určitě neuškodilo. Je potřeba nalézt optimální poměr mezi financování z vlastních a cizích zdrojů. Trend financování převážně z vlastních zdrojů posiluje stabilitu firmy z finanční stránky.

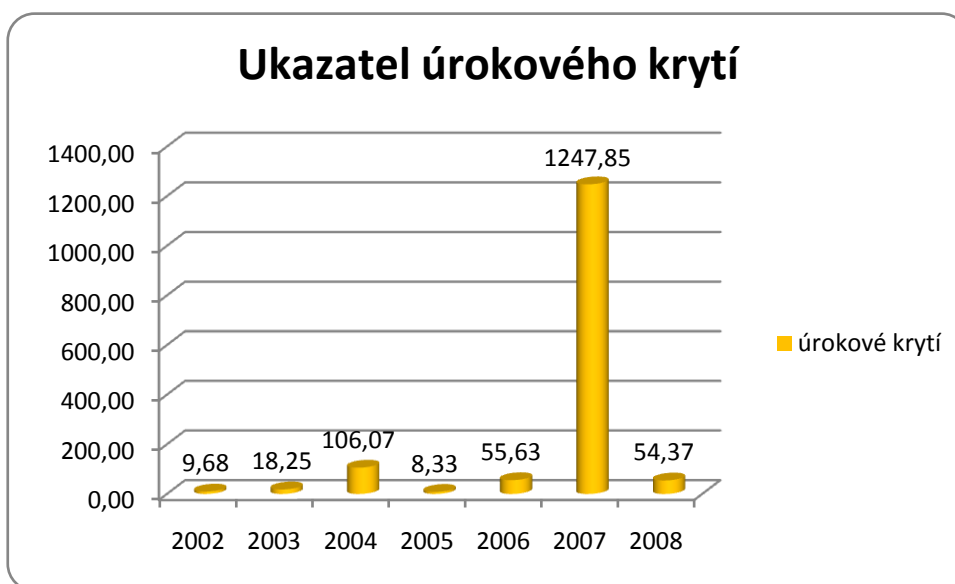
Dalším ukazatelem z této kategorie poměrových ukazatelů je úrokové krytí, které je vypočteno v tabulce 4.2.3.3 a znázorněno v grafu 4.2.3.4.

Tab. 4.2.3.3 Výpočet úrokového krytí

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT (tis. Kč)	4 628	14 585	31 928	1 100	3 004	16 222	3 208
placené úroky (tis. Kč)	478	799	301	132	54	13	59
<b>úrokové krytí</b>	<b>9,68</b>	<b>18,25</b>	<b>106,07</b>	<b>8,33</b>	<b>55,63</b>	<b>1247,85</b>	<b>54,37</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 4.2.3.4 Graf vývoje úrokového krytí



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel úrokového krytí je všech letech dobrý. Věřitelům dává jistotu, že úroky budou bez problémů splaceny a věřitelé se nemuseli obávat, že by své peníze nedostali zpět. Nejlepší a extrémní výsledek je vidět v roce 2007, kdy jsou úroky nízké a zisk podniku je poměrně vysoký.

#### 4.2.4 Ukazatele aktivity

Předposlední kategorií jsou ukazatele aktivity. Z výpočtů je vidět, za jak dlouho se obrátí zásoby či aktiva a jak velká je doba splatnosti pohledávek a závazků. Podnik usiluje o co nejvyšší počet obrátek a naopak o co nejkratší dobu obratu. Výpočet počtu obrátek a doby obratu aktiv a zásob je zobrazen v tabulce 4.2.4.1 a 4.2.4.2 a následně doba obratu aktiv a zásob porovnána v grafu 4.2.4.3.

Tab. 4.2.4.1 Výpočet obratu aktiv a doby obratu aktiv

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
tržby (tis. Kč)	109 465	144 023	189 762	95 614	95 894	60 224	49 920
celková aktiva (tis. Kč)	96 193	156 005	147 397	130 262	120 877	85 384	66 439
<b>obrat aktiv (počet obrátek)</b>	<b>1,14</b>	<b>0,92</b>	<b>1,29</b>	<b>0,73</b>	<b>0,79</b>	<b>0,71</b>	<b>0,75</b>
<b>doba obratu aktiv (dny)</b>	<b>316,35</b>	<b>389,95</b>	<b>279,63</b>	<b>490,45</b>	<b>453,79</b>	<b>510,40</b>	<b>479,13</b>

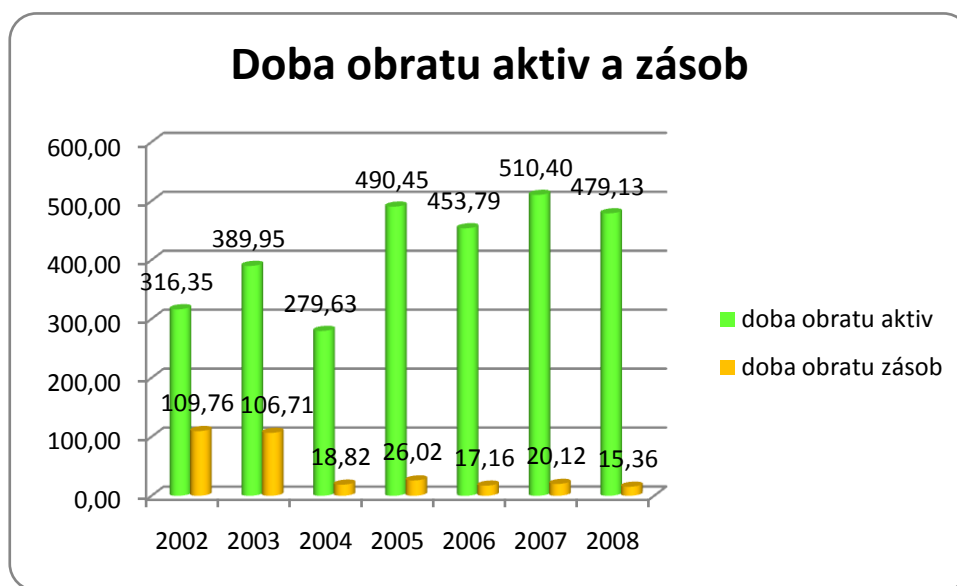
Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 4.2.4.2 Výpočet obratu zásob a doby obratu zásob

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
tržby (tis. Kč)	109 465	144 023	189 762	95 614	95 894	60 224	49 920
zásoby (tis. Kč)	33 375	42 692	9 921	6 912	4 572	3 366	2 130
<b>obrat zásob (počet obrátek)</b>	<b>3,28</b>	<b>3,37</b>	<b>19,13</b>	<b>13,83</b>	<b>20,97</b>	<b>17,89</b>	<b>23,44</b>
<b>doba obratu zásob (dny)</b>	<b>109,76</b>	<b>106,71</b>	<b>18,82</b>	<b>26,02</b>	<b>17,16</b>	<b>20,12</b>	<b>15,36</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 4.2.4.3 Graf vývoje doby obratu aktiv a zásob



Zdroj: vlastní zpracování

Doba obratu aktiv je ve všech letech vyšší, než doba obratu zásob. Důvod je zřejmý, zásoby tvoří součást aktiv, tudíž jejich doba obratu musí být kratší. Doba obratu aktiv je velmi kolísavá. Tento fakt je způsobem kolísavým ziskem firmy i přes klesající trend aktiv. Nejlepší doba obratu aktiv je v roce 2004, oproti tomu velmi nevyhovující je v roce 2007, kdy dosahuje téměř roku a půl.

Doba obratu zásob se v prvních letech pohybovala ve vysokých číslech. Společnost měla zbytečně vysoké zásoby, které nebyly dostatečně využity. Od roku 2004 se doba obratu zásob prudce snížila a dostala se do pásma příznivých hodnot. Tento fakt je způsobem lepším zásobováním a lepší logistickou politikou, kterou společnost přijala. Dále v tabulkách 4.2.4.4 a 4.2.4.5 jsou vypočteny doby splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků a znázorněny v grafu 4.2.4.6.

Tab. 4.2.4.4 Výpočet doby splatnosti pohledávek

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
tržby (tis. Kč)	109 465	144 023	189 762	95 614	95 894	60 224	49 920
kr. pohledávky (tis. Kč)	15 397	19 260	18 677	25 100	29 079	24 211	13 655
<b>doba splat. pohledávek (dny)</b>	<b>50,64</b>	<b>48,14</b>	<b>35,43</b>	<b>94,50</b>	<b>109,17</b>	<b>144,73</b>	<b>98,47</b>

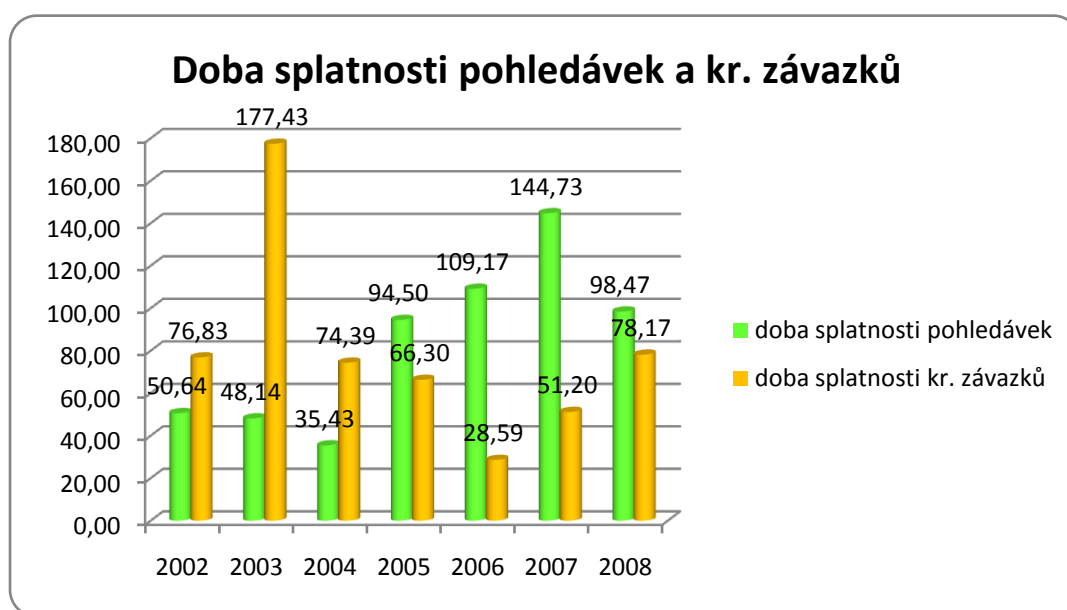
Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 4.2.4.5 Výpočet doby splatnosti krátkodobých závazků

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
tržby (tis. Kč)	109 465	144 023	189 762	95 614	95 894	60 224	49 920
kr. závazky (tis. Kč)	23 363	70 983	39 211	17 610	7 616	8 566	10 839
<b>doba splat. kr. závazků (dny)</b>	<b>76,83</b>	<b>177,43</b>	<b>74,39</b>	<b>66,30</b>	<b>28,59</b>	<b>51,20</b>	<b>78,17</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 4.2.4.6 Graf vývoje doby splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků



Zdroj: vlastní zpracování

Výsledky doby splatnosti pohledávek a závazků ukázaly, že pouze v prvních třech letech podnik splnil pravidlo solventnosti, protože v těchto letech je doba splatnosti pohledávek kratší než doba splatnosti závazků. V ostatních letech je trend obrácený. Pro podnik to znamená, že svoje závazky musí uhradit dříve, než vyinkasuje od svých odběratelů splatné pohledávky, což může ohrozit v budoucnu solventnost podniku.

#### 4.2.5 Ukazatel nákladovosti

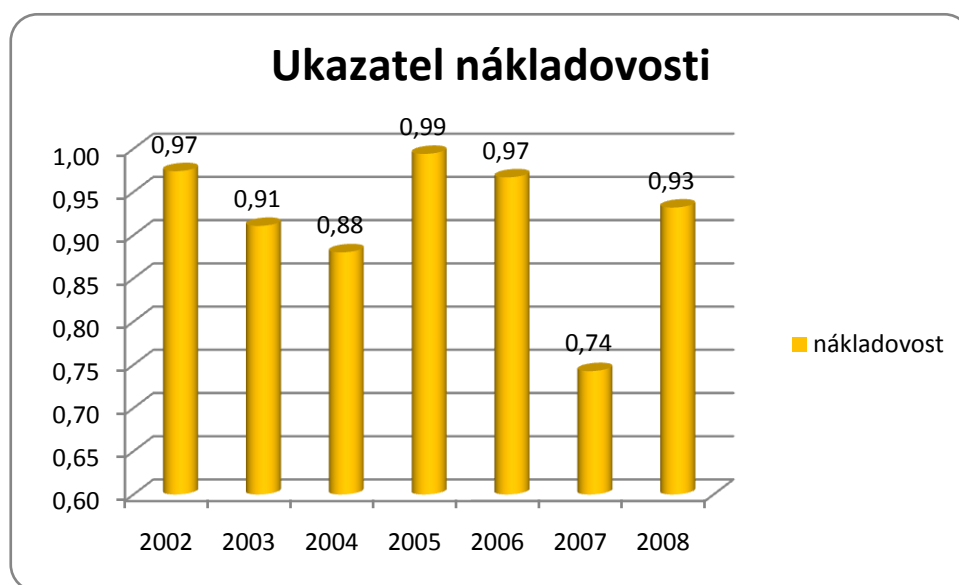
Posledním ukazatelem z řady poměrových ukazatelů je ukazatel nákladovosti. Poměří náklady a tržby. Podmínkou pro fungování podniku je, aby nákladovost byla v rozmezí 0 – 1. Tehdy podnik tvoří hodnotu a náklady nepřevyšují tržby. Výpočet ukazatele nákladovosti je v tabulce 4.2.5.1 a zachycen v grafu 4.2.5.2.

Tab. 4.2.5.1 Výpočet ukazatele nákladovosti

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
náklady (tis. Kč)	106 621	131 159	167 012	95 043	92 717	44 729	46 522
tržby (tis. Kč)	109 465	144 023	189 762	95 614	95 894	60 224	49 920
<b>nákladovost</b>	<b>0,97</b>	<b>0,91</b>	<b>0,88</b>	<b>0,99</b>	<b>0,97</b>	<b>0,74</b>	<b>0,93</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 4.2.5.2 Graf vývoje ukazatele nákladovosti



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel nákladovosti jasně ukazuje, že je splněna základní podmínka tvorby zisku. Tržby v jednotlivých letech jsou vyšší, než náklady podniku. V roce 2005 tato podmínka málem splněna nebyla. Náklady byly jen o málo menší, než tržby podniku a podnik se mohl dostat do ztráty. Tento fakt byl způsobem výrazným poklesem zakázek, které podnik realizuje. Na druhou stranu se podařilo seškrtnat náklady tak, aby byly menší než tržby. Pro podnik byl nejlepší rok 2007, ve kterém byly tržby podniku o hodně vyšší, než jeho náklady.

### 4.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Nezbytnou součástí finanční analýzy je výpočet čistého pracovního kapitálu. V následujícím textu jsou provedeny výpočty strategického čistého pracovního kapitálu, tedy z pohledu vlastníka a taky operativního čistého pracovního kapitálu, tedy z pohledu manažera.

#### 4.3.1 Strategický čistý pracovní kapitál

Vlastníci podniku tento ukazatel zajímá a mají zájem o co nejvyšší hodnotu toho ukazatele. Jedná se vlastně o část oběžných aktiv, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji. Výpočet tohoto čistého pracovního kapitálu je provedena v tabulce 4.3.1.1.

Tab. 4.3.1.1 Výpočet strategického čistého pracovního kapitálu

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
vlastní kapitál (tis. Kč)	45 289	69 553	101 211	108 430	107 958	72 400	55 275
dl. cizí kapitál (tis. Kč)	25 799	14 312	3 238	3 323	5 275	4 407	295
fixní aktiva (tis. Kč)	32 312	85 063	56 523	62 522	62 316	49 361	45 486
<b>strategický ČPK (tis. Kč)</b>	<b>38 776</b>	<b>-1 198</b>	<b>47 926</b>	<b>49 231</b>	<b>50 917</b>	<b>27 446</b>	<b>10 084</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Vlastníci podniku se nemusejí obávat. Výsledky strategického čistého pracovního kapitálu jsou uspokojivé. Jen v roce 2003 byl záporný a podniku v tomto roce nezůstaly žádné prostředky. Tento fakt je způsoben vysokým nárůstem fixních aktiv. V ostatních letech je trend dobrý, ale postupně klesá, což by vlastníky mohlo trochu znepokojovat.

#### 4.3.2 Operativní čistý pracovní kapitál

Tento druh čistého pracovního kapitálu zajímá hlavně management podniku. Jedná se o část oběžných aktiv, která se přemění na peněžní prostředky a po zaplacení krátkodobých závazků slouží k investování. Výpočet operativního čistého pracovního kapitálu je proveden v tabulce 4.3.2.1.

Tab. 4.3.2.1 Výpočet operativního čistého pracovního kapitálu

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
oběžná aktiva (tis. Kč)	62 398	69 281	89 373	66 749	57 962	35 757	20 728
kr. cizí kapitál (tis. Kč)	23 363	70 983	39 211	17 610	7 616	8 566	10 839
<b>operativní ČPK (tis. Kč)</b>	<b>39 035</b>	<b>-1 702</b>	<b>50 162</b>	<b>49 139</b>	<b>50 346</b>	<b>27 191</b>	<b>9 889</b>

Zdroj: vlastní zpracování

U tohoto ukazatele je podobný trend jako u strategického čistého pracovního kapitálu. V roce 2003 je hodnota také záporná a tento fakt vede k tomu, že po splacení krátkodobých závazků nezůstanou podniku žádné prostředky a pro svou činnost bude muset použít jiné zdroje, které povedou ke zvýšení závazků. Tento fakt je způsoben extrémním nárůstem krátkodobých závazků, konkrétně přijatou vysokou krátkodobou zálohou. V ostatních letech jsou hodnoty pro manažery podniku přijatelné, ale je zde opět vidět klesající trend.

#### 4.4 Souhrnné indexy hodnocení

Při hodnocení stability a finančního zdraví podniku nelze vycházet pouze z poměrových ukazatelů. Je potřeba vypočítat a zhodnotit složitější ukazatele, které ukazují bonitu nebo hodnotí možnost bankrotu firmy. K tomuto účelu jsou použity v následujících výpočtech souhrnné indexy hodnocení, které lépe pomohou určit, jak je na tom podnik po finanční stránce.

##### 4.4.1 Altmanova formule bankrotu

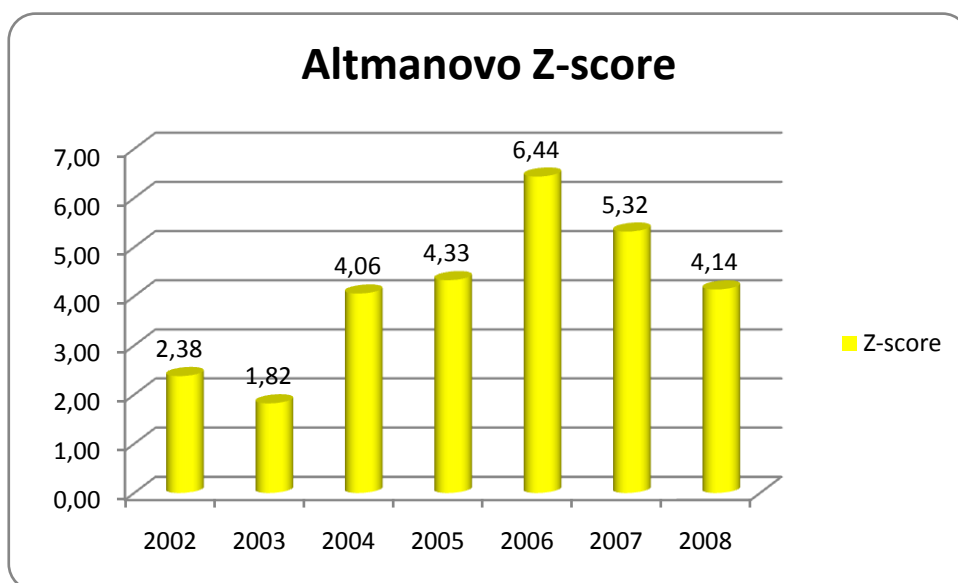
Tato formule bankrotu podniku ukáže, v jaké zóně se nachází, jestli má naději na přežití nebo je zde vysoká pravděpodobnost bankrotu. Ukáže nám, v jakém stádiu se nacházel podnik v roce 2003, kdy výsledky nebyly příliš dobré z poměrových ukazatelů a jaká je pravděpodobnost na přežití v roce 2008. Výpočet Z-score je v tabulce 4.4.1.1 a grafu 4.4.1.2.

Tab. 4.4.1.1 Výpočet Z-score

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
oběžná aktiva (tis. Kč)	62 398	69 281	89 373	66 749	57 962	35 757	20 728
krátkodobé zdroje (tis. Kč)	23 363	70 983	39 211	17 610	7 616	8 566	10 839
celková aktiva (tis. Kč)	96 193	156 005	147 397	130 262	120 877	85 384	66 439
nerozdělený zisk (tis. Kč)	2 844	12 864	22 750	571	3 177	15 495	3 398
EBIT (tis. Kč)	4 628	14 585	31 928	1 100	3 004	16 222	3 208
tržní hodnota vl. kap. (tis. Kč)	45 289	69 553	101 211	108 430	107 958	72 400	55 275
úč. hodnota celk. dluhu (tis. Kč)	49 162	85 295	42 449	20 933	12 891	12 973	11 134
tržby (tis. Kč)	109 465	144 023	189 762	95 614	95 894	60 224	49 920
$X_1$	0,41	-0,01	0,34	0,38	0,42	0,32	0,15
$X_2$	0,03	0,08	0,15	0,00	0,03	0,18	0,05
$X_3$	0,05	0,09	0,22	0,01	0,02	0,19	0,05
$X_4$	0,92	0,82	2,38	5,18	8,37	5,58	4,96
$X_5$	1,14	0,92	1,29	0,73	0,79	0,71	0,75
<b>Z-score</b>	<b>2,38</b>	<b>1,82</b>	<b>4,06</b>	<b>4,33</b>	<b>6,44</b>	<b>5,32</b>	<b>4,14</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 4.4.1.2 Graf vývoje Z-score



Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet Z-score ukázal pro podnik překvapivé výsledky. V prvních dvou letech se podnik nachází v šedé zóně, v roce 2003 na hranici zóny bankrotu. Podnik svým hospodařením tuto situaci ustál a dostal se v následujících letech do uspokojivé zóny, pásma prosperity. I v roce 2008 se MEDIUM SOFT, a. s. nachází v uspokojivé zóně, z čehož lze usuzovat, že by podnik mohl finanční krizi světa přežít.

#### 4.4.2 Tafflerův bankrotní model

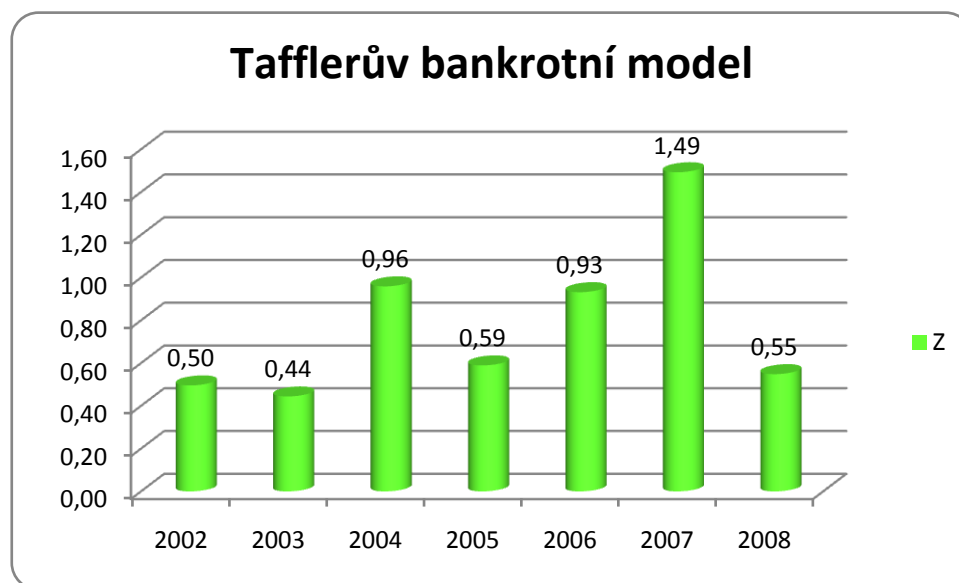
Tab. 4.4.2.1 Výpočet Tafflerova bankrotního modelu

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
zisk před zdaněním (tis. Kč)	4 628	14 585	31 928	1 100	3 004	16 222	3 208
kr. závazky (tis. Kč)	23 363	70 983	39 211	17 610	7 616	8 566	10 839
oběžná aktiva (tis. Kč)	62 398	69 281	89 373	66 749	57 962	35 757	20 728
cizí kapitál (tis. Kč)	49 162	85 295	42 449	20 933	12 891	12 973	11 134
celková aktiva (tis. Kč)	96 193	156 005	147 397	130 262	120 877	85 384	66 439
tržby (tis. Kč)	109 465	144 023	189 762	95 614	95 894	60 224	49 920
$R_1$	0,20	0,21	0,81	0,06	0,39	1,89	0,30
$R_2$	1,27	0,81	2,11	3,19	4,50	2,76	1,86
$R_3$	0,24	0,46	0,27	0,14	0,06	0,10	0,16
$R_4$	1,14	0,92	1,29	0,73	0,79	0,71	0,75
<b>Z</b>	<b>0,50</b>	<b>0,44</b>	<b>0,96</b>	<b>0,59</b>	<b>0,93</b>	<b>1,49</b>	<b>0,55</b>

Zdroj: vlastní zpracování



Obr. 4.4.2.2 Sloupcový graf vývoje Tafflerova ukazatele



Zdroj: vlastní zpracování

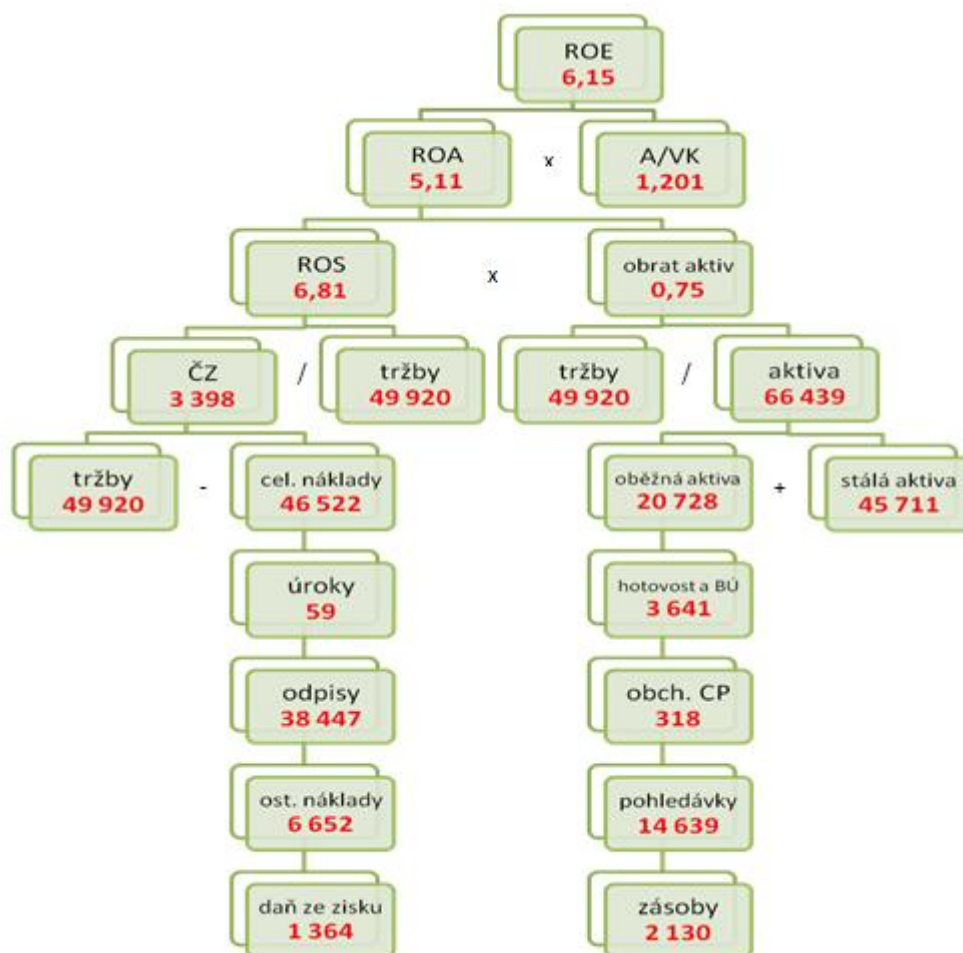
Výpočet Tafflerova bankrotního modelu byl proveden v tabulce 4.4.2.1 a následně zanesen do grafu 4.4.2.2.

Tento ukazatel dává podniku podobné výsledky jako Z-score. Jen se zde vychází z trochu odlišných výpočtů a výsledky se mohou lišit. Ukazatel Tafflerova bankrotního modelu podniku ukázal, že se po celou dobu činnosti, za kterou je zpracována diplomová práce, nachází v zóně, kde je malá pravděpodobnost bankrotu. I když v roce 2003, stejně jako ve všech ostatních ukazatelích, je výsledek nejhorší a nachází se blízko hranice, kde by měl podnik vyšší pravděpodobnost bankrotu. Tuto situaci podnik ustál a vypořádal se s ní a v následujících letech začal vykazovat mnohonásobně lepší výsledky, zisky podniku rostly, na druhou stranu oběžná aktiva klesaly. Pro podnik důležitý rok 2008 ukázal, že se pravděpodobnost snížila, ale pouze je malá a dalo by se z tohoto faktu usuzovat, že podnik následující rok 2009 přežije bez větších problémů a měl by být opět ziskový.

#### 4.4.3 Systém ukazatelů Du Pont

Pyramidální rozklad Du Pont ukazuje, které dílčí položky ovlivňují konečný výsledek ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE). Pro názornost je zde vypočten pouze rozklad za rok 2008 v obr. 4.4.3.1, protože zpracování jednotlivých let by bylo velmi obsáhlé a pro určení jednotlivých položek, které ovlivňují podnik, je důležitý hlavně poslední rok.

Obr. 4.4.3.1 Pyramidální rozklad ukazatele Du Pont za rok 2008



Pozn.: finanční údaje v tis. Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu je v posledním roce 2008 na vysoké úrovni a dává podniku najevo, že jeho ziskovost je v tomto roce dobrá. Na základě pyramidálního rozkladu můžeme vidět, že konečný ukazatel a jeho výši ovlivňuje vysoká hodnota rentability aktiv a tento ukazatel ROA opět ovlivňuje vysoká hodnota ukazatele rentability tržeb. Je zřejmé, že všechny ukazatele rentability by již na základě výpočtů uvedených v kapitole 4.2.1 měly být vysoké, když zisk podniku v tomto roce je poměrně vysoký. V Du Pontově rozkladu lze vidět, že hodnotu ukazatele ROS ovlivňuje poměrně vysoký čistý zisk vzhledem k tržbám podniku. Na tento čistý zisk působí celkové náklady, kde největší část tvoří odpisy. Kdyby měl podnik méně dlouhodobého odepisovaného majetku, mohl by tento fakt vést ke snížení, odpisů, následně zvýšení čistého zisku a v konečné fázi ještě k větší rentabilitě vlastního kapitálu. Na druhou stranu jde vidět, že obrat aktiv ovlivňují výrazným podílem pohledávky podniku.

#### 4.4.4 IN99, IN01, IN05

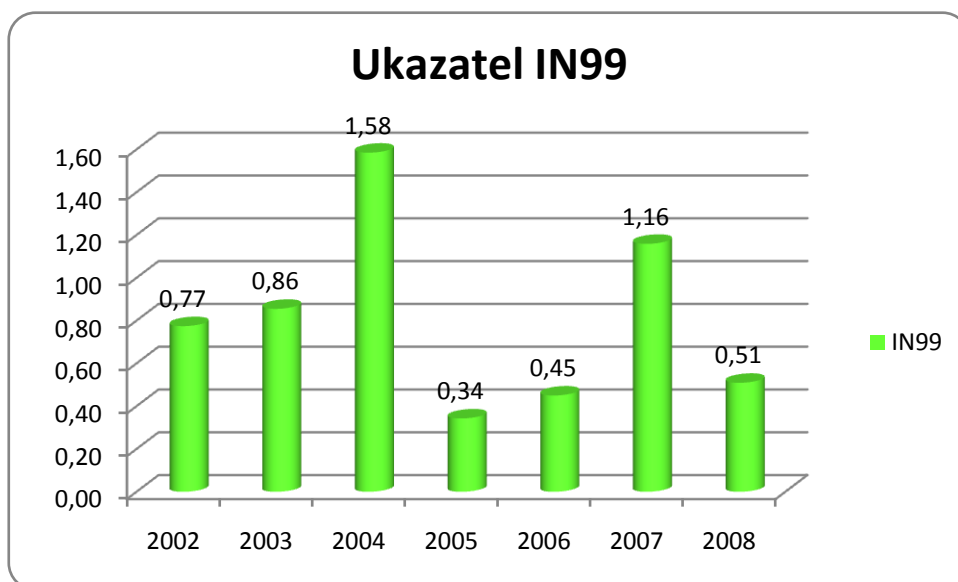
Stejně jako předchozí indexy Z-score a Tafflerův bankrotní model i tyto modely řeší, v jakém stádiu se podnik nachází, zda je schopen přežít, jestli vytváří ekonomický zisk a hodnotu nebo se blíží k bankrotu. V následující tabulce 4.4.4.1 a posléze v grafu 4.4.4.2 je vypočten a znázorněn druhý z IN indexů, konkrétně index IN99.

Tab. 4.4.4.1 Výpočet ukazatele IN99

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
aktiva (tis. Kč)	96 193	156 005	147 397	130 262	120 877	85 384	66 439
cizí kapitál (tis. Kč)	49 162	85 295	42 449	20 933	12 891	12 973	11 134
EBIT (tis. Kč)	4 628	14 585	31 928	1 100	3 004	16 222	3 208
výnosy (tis. Kč)	109 465	144 023	189 762	95 614	95 894	60 224	49 920
oběžná aktiva (tis. Kč)	62 398	69 281	89 373	66 749	57 962	35 757	20 728
kr. závazky (tis. Kč)	23 363	70 983	39 211	17 610	7 616	8 566	10 839
<b>A</b>	<b>1,96</b>	<b>1,83</b>	<b>3,47</b>	<b>6,22</b>	<b>9,38</b>	<b>6,58</b>	<b>5,97</b>
<b>C</b>	<b>0,05</b>	<b>0,09</b>	<b>0,22</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,19</b>	<b>0,05</b>
<b>D</b>	<b>1,14</b>	<b>0,92</b>	<b>1,29</b>	<b>0,73</b>	<b>0,79</b>	<b>0,71</b>	<b>0,75</b>
<b>E</b>	<b>2,67</b>	<b>0,98</b>	<b>2,28</b>	<b>3,79</b>	<b>7,61</b>	<b>4,17</b>	<b>1,91</b>
<b>IN99</b>	<b>0,77</b>	<b>0,86</b>	<b>1,58</b>	<b>0,34</b>	<b>0,45</b>	<b>1,16</b>	<b>0,51</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 4.4.4.2 Sloupčový graf souhrnného indexu IN99



Zdroj: vlastní zpracování

Výsledky ukazatele IN99 jsou poměrně nerovnoměrné a mají velmi výrazný kolísavý charakter. Pomocí tohoto indexu se těžko určuje hodnota podniku. V prvních dvou letech podnik spíše netvoří hodnotu, ale hned v roce 2004 sice situace není jednoznačná, ale společnost tvoří kladnou hodnotu ekonomického zisku. Velkým skokem v dalších dvou letech je tvorba záporné hodnoty ekonomického zisku a podnik v letech 2005 a 2006 ničí svou hodnotu. V následujícím roce se podnik trochu vzpamatoval z dané situace a dostal se do nerozhodné situace. Zde má podnik své výrazné přednosti, ale také problémy. V posledním roce 2008 je opět situace podniku špatná a společnost MEDIUM SOFT, a. s. tvoří zápornou hodnotu svého podniku. Fakt, že podnik ničí svou hodnotu v posledním roce bych připisoval celosvětové ekonomické krizi. Podniku klesly zakázky a také tržby, což se samozřejmě projevuje ve finanční stabilitě firmy. K dobru společnosti hovoří fakt, že za celé sledované období ani jednou nebyla ve ztrátě a má dobré jméno na trhu, takže riziko bankrotu není velké, i když výsledky nejsou pro podnik moc příznivé. MEDIUM SOFT, a. s. má v současné době dohodnuté další zakázky, které jsou poměrně významné a tak lze v roce 2009 předpokládat změnu trendu tohoto ukazatele.

Dalšími, velmi podobnými indexy jsou index IN01 a IN05. V posledním indexu došlo jen k nepatrné úpravě, proto by výsledky neměly být velmi rozdílné. Výpočty indexu IN01 a IN05 jsou v tabulce 4.4.4.3, 4.4.4.4 a pro srovnání oba zachyceny v grafu 4.4.4.5.

Tab. 4.4.4.3 Výpočet ukazatele IN01

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
aktiva (tis. Kč)	96 193	156 005	147 397	130 262	120 877	85 384	66 439
cizí kapitál (tis. Kč)	49 162	85 295	42 449	20 933	12 891	12 973	11 134
EBIT (tis. Kč)	4 628	14 585	31 928	1 100	3 004	16 222	3 208
nákl. úroky (tis. Kč)	478	799	301	132	54	13	59
výnosy (tis. Kč)	109 465	144 023	189 762	95 614	95 894	60 224	49 920
oběžná aktiva (tis. Kč)	62 398	69 281	89 373	66 749	57 962	35 757	20 728
kr. závazky (tis. Kč)	23 363	70 983	39 211	17 610	7 616	8 566	10 839
A	1,96	1,83	3,47	6,22	9,38	6,58	5,97
B	9,68	18,25	106,07	8,33	55,63	1247,85	54,37
C	0,05	0,09	0,22	0,01	0,02	0,19	0,05
D	1,14	0,92	1,29	0,73	0,79	0,71	0,75
E	2,67	0,98	2,28	3,79	7,61	4,17	1,91
<b>IN01</b>	<b>1,31</b>	<b>1,62</b>	<b>6,02</b>	<b>1,67</b>	<b>4,39</b>	<b>52,04</b>	<b>3,47</b>

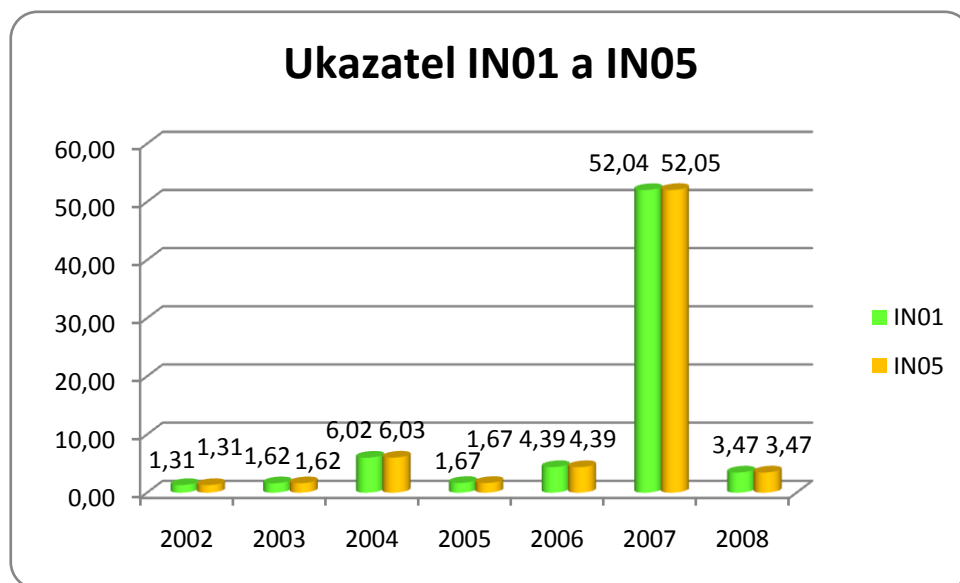
Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 4.4.4.4 Výpočet ukazatele IN05

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
aktiva (tis. Kč)	96 193	156 005	147 397	130 262	120 877	85 384	66 439
cizí kapitál (tis. Kč)	49 162	85 295	42 449	20 933	12 891	12 973	11 134
EBIT (tis. Kč)	4 628	14 585	31 928	1 100	3 004	16 222	3 208
nákl. úroky (tis. Kč)	478	799	301	132	54	13	59
výnosy (tis. Kč)	109 465	144 023	189 762	95 614	95 894	60 224	49 920
oběžná aktiva (tis. Kč)	62 398	69 281	89 373	66 749	57 962	35 757	20 728
kr. závazky (tis. Kč)	23 363	70 983	39 211	17 610	7 616	8 566	10 839
<b>A</b>	<b>1,96</b>	<b>1,83</b>	<b>3,47</b>	<b>6,22</b>	<b>9,38</b>	<b>6,58</b>	<b>5,97</b>
<b>B</b>	<b>9,68</b>	<b>18,25</b>	<b>106,07</b>	<b>8,33</b>	<b>55,63</b>	<b>1247,85</b>	<b>54,37</b>
<b>C</b>	<b>0,05</b>	<b>0,09</b>	<b>0,22</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,19</b>	<b>0,05</b>
<b>D</b>	<b>1,14</b>	<b>0,92</b>	<b>1,29</b>	<b>0,73</b>	<b>0,79</b>	<b>0,71</b>	<b>0,75</b>
<b>E</b>	<b>2,67</b>	<b>0,98</b>	<b>2,28</b>	<b>3,79</b>	<b>7,61</b>	<b>4,17</b>	<b>1,91</b>
<b>IN05</b>	<b>1,31</b>	<b>1,62</b>	<b>6,03</b>	<b>1,67</b>	<b>4,39</b>	<b>52,05</b>	<b>3,47</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 4.4.4.5 Porovnávací graf ukazatelů IN01 a IN05



Zdroj: vlastní zpracování

Výsledky obou ukazatelů IN01 a IN05 si jsou velmi podobné. Na grafu jde vidět velmi výrazná odchylka oproti jiným výsledkům, kde se hodnoty ukazatelů šplhají poměrně vysoko. Tento jev je způsoben poklesem nákladových úroků a naopak velmi vysokým ziskem oproti poměru jiných let.

Ukazatel IN01 dává podniku jasně najevo, že jeho situace je poměrně na dobré úrovni. Z počátku se sice nachází v šedé zóně, ale od roku 2006 podnik tvoří kladnou hodnotu ekonomického zisku a dalo by se říct, že poměrně vysokou.

Poslední ukazatel z řady indexů IN je IN05. Ten ukazuje podobné výsledky jako předchozí index. Je pro podnik příznivější a z výsledných dat jde soudit, že kromě prvního roku 2002, kdy je podnik v šedé zóně se v ostatních letech nachází v zóně tvorby kladné hodnoty ekonomického zisku.

#### 4.5 Hodnotové ukazatele

Poslední kategorií, pomocí které bude zhodnocena stabilita podniku, jsou hodnotové ukazatele. Mezi nejvýznamnější ukazatele této kategorie patří ukazatel ekonomické přidané hodnoty známý pod zkratkou EVA.

##### 4.5.1 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

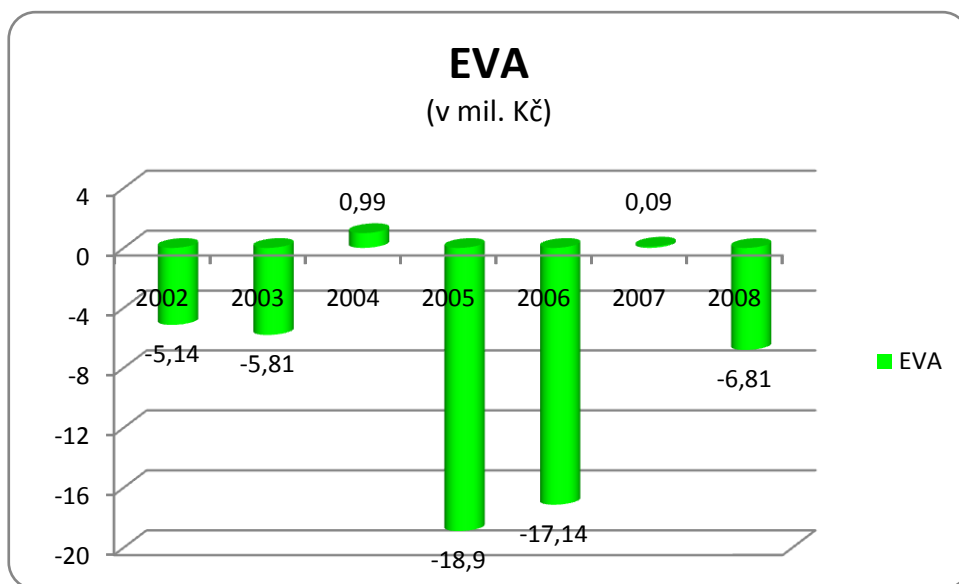
Tento hodnotový ukazatel je složitější na výpočet, než předchozí index IN. Také udává, zda podnik tvoří ekonomický zisk. Při výpočtu jsou důležité průměrné vážené náklady kapitálu. Zde je složité vypočíst náklady na vlastní kapitál. Tyto náklady jsou určeny součtem bezrizikové sazby a rizikové přírážky. Výpočet ukazatele EVA je proveden v tabulce 4.5.1.1 a následně dané hodnoty zachyceny v grafu 4.5.1.2.

Tab. 4.5.1.1 Výpočet ukazatele EVA

Položka	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
NOPAT (tis. Kč)	3 193	10 064	22 988	814	2 283	12 329	2 534
EBIT (tis. Kč)	4 628	14 585	31 928	1 100	3 004	16 222	3 208
vlastní kapitál (tis. Kč)	45 289	69 553	101 211	108 430	107 958	72 400	55 275
cizí kapitál (tis. Kč)	49 162	85 295	42 449	20 933	12 891	12 973	11 134
náklady na cizí kap.	0,02	0,07	0,16	0,09	0,12	0	0
bezrizikový výnos	0,049	0,049	0,049	0,049	0,049	0,049	0,049
riziková přírážka	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
náklady na vl. kap.	0,169	0,169	0,169	0,169	0,169	0,169	0,169
daň z příjmů	0,31	0,31	0,28	0,26	0,24	0,24	0,21
C (tis. Kč)	94 451	154 848	143 660	129 363	120 849	85 373	66 409
WACC	0,0882	0,1025	0,1531	0,1524	0,1607	0,1433	0,1407
EVA (tis. Kč)	-5 138,96	-5 810,56	993,38	-18 904,81	-17 137,52	93,12	-6 807,16

Zdroj: vlastní zpracování

Obr. 4.5.1.2 Graf hodnot ukazatele EVA



Zdroj: vlastní zpracování

Výsledné data hodnotového ukazatele EVA jsou pro společnost kritičtější, než předchozí ukazatele IN. Výsledky ekonomické přidané hodnoty jsou převážně ve všech letech záporné. Výjimku tvoří rok 2004 a 2007, v těchto letech podnik tvoří kladný ekonomický zisk. Tyto roky souhlasí i s indexy IN. V těchto letech totiž IN indexy byly velmi vysoké, a tedy ukazatel EVA vyšel kladný. V ostatních letech, kdy IN indexy ukázaly tvorbu hodnoty, byly výsledky lehce nad horní mezí, ale ukazatel EVA dal podniku najevo, že podnik v těchto letech ekonomický zisk netvoří. Tento fakt je pro podnik špatný. Rozdílné výsledky jsou způsobeny tím, že v ukazateli EVA jsou započítány průměrné vážené náklady kapitálu. V posledním roce 2008 podnik dosáhl záporného ekonomického zisku, což ale neznamená, že by byl ve ztrátě. Stejně jako v jiných ukazatelích je tato situace způsobena poklesem čistého zisku, který je zapříčiněn finanční krizí. V dalších letech se očekává návrat do kladných čísel z důvodů smluvených zakázek.

## 5 Interpretace výsledků finanční analýzy

Na základě provedené finanční analýzy společnosti MEDIUM SOFT, a. s. lze usoudit, že za sledované období od roku 2002 – 2008 je podnik finančně zdravý, až na určité výkyvy v rámci jeho hospodaření. Každý z použitých ukazatelů přinesl jiné výsledky. V následujícím textu budou souhrnně zhodnoceny jednotlivé ukazatele, dále budou definovány silné a slabé stránky podniku v jednotlivých kategoriích a následně budou uvedeny případné návrhy a opatření, které by měl podnik realizovat, aby nebylo v následujícím období ohroženo jeho finanční zdraví.

První částí, která zjišťovala finanční zdraví, byly poměrové ukazatele. Nejdříve byla vypočtena rentabilita podniku. Z výsledků lze usuzovat, že ziskovost podniku byla v prvních letech dobrá a v následujících letech měla velký rostoucí trend. Nejlepší výsledky byly dosaženy v roce 2004 a to za všechny ukazatele rentability. Výsledek byl způsoben vysokým čistým ziskem, který se nejvíce podílel na krytí aktiv společnosti a také velkým poměrem tvořil vlastní kapitál firmy. Rok 2005 byl pro podnik kritický, kdy došlo k vysokému propadu čistého zisku a tím spojené rentability. Zde se hodnoty všech rentabilit blíží k hodnotě 0, která je mezním bodem mezi ztrátovostí a ziskovostí. Pokud by firma měla vyšší náklady, lehce by se dostala do ztráty. To by mělo za následek nedostatek prostředků ke krytí aktiv, přidělu do fondů, atd. Důvodem vysokého propadu čistého zisku je pokles výkonů zhruba o 50 %. V dalším roce 2006 firma vykázala vyšší čistý zisk a hodnoty rentabilit opět rostou, což je pro podnik dobrá zpráva. Předposlední sledovaný rok 2007 udává poměrně vysokou hodnotu rentability. Výše ziskovosti je způsobena růstem čistého zisku a pokračujícím poklesem aktiv podniku. Zisk společnosti rostl z důvodu rozšíření činnosti. V posledním roce dochází opět k poklesu, který ovšem není tak zásadní jako v roce 2005. Je zřejmé, že důsledkem poklesu je celosvětová finanční a ekonomická krize, která ochromila i tento podnik. Zde bych podniku navrhol v období krize udržovat stálou péči o zákazníky, provádění běžných služeb, které jim nabízí a udržování stálé hodnoty zisku. Rentabilita by se mohla stát slabou stránkou podniku, ale za poslední roky se dá hodnotit jako silná stránka. Při ústupu finanční krize by bylo vhodné se zaměřit na nové oblasti podnikání a pronikat do oblastí, kde zatím společnost nepůsobí a kde není velká konkurence, aby získala další potřebné zákazníky. Noví zákazníci by přispěli k rostoucímu čistému zisku a rozvoji podniku.



Ukazatel nákladovosti přináší rozporuplné výsledky. Sice je splněna podmínka tvorby zisku, jelikož jsou tržby větší než náklady, ale výsledky jsou blízko hodnoty 1. Trend je stejný i v roce 2008, kdy oproti předchozímu roku nákladovost opět roste. Ve všech sledovaných letech je hodnota podobná a v některých letech nechybělo mnoho, aby náklady byly vyšší. Jak již bylo řečeno výše, společnost by se měla zaměřit na svou strategii a nové trhy.

Likvidita neboli platební schopnost podniku vykazuje kolísavý charakter ve sledovaných letech. Jediným rokem, který je negativní z hlediska finančního zdraví je rok 2003. V tomto roce je podnik nelikvidní a žádná sledovaná likvidita, jak už běžná, pohotová tak i okamžitá, nevykazují dobré výsledky. Společnost v tomto roce měla vysoké krátkodobé závazky a málo finančních prostředků ke krytí těchto závazků. Z výkazů jde vidět, že ani oběžná aktiva podniku by nepokryla jeho krátkodobé závazky. Tento rok byl pro podnik slabou stránkou, ze které se ovšem společnost rychle dostala. Snížily se závazky a podnik se v následujících letech stal likvidním. Některé sledované roky vykazují vysokou úroveň likvidity. Tento fakt také není pro podnik nejlepší. Společnost by mohla lépe využívat své finanční prostředky. Navrhoval bych podniku snížit oběžná aktiva, konkrétně zásoby, které váží vysoké množství finančních prostředků. Také by se management firmy měl zaměřit na změnu doby splatnosti pohledávek. V pohledávkách je vázána vysoká část aktiv. Získané finanční prostředky by podnik mohl použít k investování a rozšiřování své činnosti. Lze usuzovat, že likvidita podniku je jeho silnou stránkou a neměla by podnik v dalším období ohrozit.

Dalším poměrovým ukazatelem je zadluženost společnosti. V prvních letech 2002 a 2003 je podnik poměrně vysoce zadlužen, kdy cizí zdroje převažují nad vlastními zdroji. Zadluženost ale není pro podnik kritická. Jelikož je podnik likvidní a schopen splácet úvěry, které měl pro rozvoj podniku, tak v následujících letech zadluženost klesá a začíná se objevovat převis vlastního kapitálu nad cizími zdroji. Od roku 2004 je podnik zadlužen málo, hodnota ukazatele neustále klesá. Jen v posledních dvou letech mírně zadluženost roste, ale hodnota je téměř stejná jako v předchozích letech. Důvod mírného růstu jsou klesající aktiva i přes fakt poklesu cizího kapitálu. Zadluženost podniku je jeho silnou stránkou, protože hodnoty ukazatele jsou velmi nízké, tak nelze předpokládat, že by tento ukazatel společnost v budoucnosti ohrozil. Naopak bych navrhoval podniku přibližně o 10 % vyšší zadluženost. Zbytečně jsou potřeby podniku financovány z vlastních zdrojů, které by mohly být využity

efektivněji. Slabou stránkou podniku není ani jeho úrokové krytí. Věřitelé společnosti se nemusejí obávat, jak ukazují výsledky, že by své vložené peníze nedostali zpět. Rok 2007 ukazuje velmi vysokou hodnotu úrokového krytí, ale v následujícím období byl zaznamenán propad, který není pro věřitele znepokojující.

Ukazatel aktivity je posledním z řady poměrových ukazatelů. Doba obratu aktiv vykazuje poměrně vysoké hodnoty. V polovině sledovaného období překračuje často hranici jednoho roku. Důvodem jsou nižší tržby. Tento fakt by se mohl v budoucnu pro podnik jevit jako problém. Jak jsem již navrhoval u ukazatele rentability, je potřeba zvýšit tržby a to jak novou strategií, tak tržním zacílením, hledáním nových segmentů trhu, atd. Od roku 2005 – 2008 je doba obratu aktiv kolísavá a v posledním roce poměrně vysoká, i když menší oproti předchozímu roku. Dobu obratu aktiv bych viděl jako slabou stránku a podnik by měl realizovat navržené opatření. Dále byla sledována doba splatnosti pohledávek a závazků. Pouze v letech 2002 – 2004 bylo splněno pravidlo solventnosti, kdy doba splatnosti pohledávek byla kratší, než doba splatnosti závazků. Od roku 2005 je trend opačný, kdy dané pravidlo plněno není. Neplnění tohoto pravidla považuji za slabou stránku, která za pár let může ovlivnit hospodaření podniku, navíc ve spojení se současnou finanční krizí. Z těchto důvodů bych navrhoval managementu zamyšlení se nad dobou splatnosti pohledávek za své služby. Měly by být výrazně zkráceny doby splatnosti, aby pohledávky vůči klientům nebyly tak vysoké.

V další části bylo finanční zdraví podniku posuzováno na základě souhrnných indexů, zejména bankrotních ukazatelů. Tyto ukazatele ukazují komplexní výsledek hospodaření a lepší definování finanční stability společnosti. Prvním ukazatelem, pomocí kterého jsem zjišťoval finanční zdraví společnosti MEDIUM SOFT, a. s., bylo Z-score. Ukazatel zahrnuje více dílčích hodnot, tak jeho výsledek má lepší vypovídací schopnost. Podnik byl v prvních dvou letech 2002 a 2003 v šedé zóně. V této zóně nelze jednoznačně určit, zda se blíží k bankrotu nebo tvoří hodnotu. Následně se od roku 2004 z této zóny dostal a až do posledního sledovaného roku se nachází v pásmu prosperity. Výsledky Z-score mají koncem období klesající trend, což by mohlo být trochu znepokojující. Fakt je způsoben poklesem tržeb a celkových aktiv a poklesem krátkodobých zdrojů. Pokles zisku je způsoben útlumem zakázek, který je zapříčiněn celosvětovou krizí. Management by měl, jak již bylo několikrát řečeno, zvýšit počet zákazníků, změnit strategii a korigovat své krátkodobé závazky. Celkově

lze Z-score hodnotit jako silnou stránku podniku, protože se podnik nachází v pásmu výnosnosti.

Podobným ukazatelem z kategorie bankrotních indexů je Tafflerův bankrotní model. Vychází z podobných hodnot, ale jeho výsledky daly najevo, že se podnik po celou sledovanou dobu nachází v pásmu, kdy je malá pravděpodobnost bankrotu společnosti. Kritickým rokem, stejně jak u likvidity, byl rok 2003. V tomto roce se podnik nacházel, dle tohoto ukazatele, blízko hranice vysoké pravděpodobnosti bankrotu. V dalších letech se zlepšilo hospodaření podniku a podnik tuto pravděpodobnost snížil. Varovným rokem je ale poslední rok 2008, kdy hodnota prudce klesla. Jev je opět způsoben utlumením zakázek z důvodu finanční krize. V dalším období se dá předpokládat návrat do vyšších hodnot z důvodu sjednaných zakázek po skončení krize. Management podniku by se měl soustředit na tyto zakázky a dále rozvíjet spolupráci s těmito klienty. Malou pravděpodobnost bankrotu dle tohoto ukazatele lze hodnotit jako silnou stránku.

Index IN05 má po celou dobu podobný charakter. Je poslední z řady indexů IN. Z výsledných hodnot je nevyhovující pouze výsledek prvního roku 2002. V daném roce se podnik nachází v šedé zóně. Podnik svým hospodařením od dalšího roku 2003 překročil hranici této zóny a dostal se do pásma, kde tvoří kladnou hodnotu ekonomického zisku. Navzdory nepříznivým výsledkům roku 2003, které ukázaly jiné ukazatele, podnik hospodařil dobře a jeho ekonomický zisk rostl. V roce 2007 zažila společnost nevídaný skok ve tvorbě tohoto zisku, který byl způsoben jednorázovou zakázkou. Tato zakázka byla pro podnik velmi důležitá, protože přinesla společnosti vysoký zisk. Tento fakt se odrazil v konečné hodnotě ukazatele IN. V dalším roce působením krize opět zisk klesl na podobnou hodnotu roku 2006. Tvorba kladné hodnoty ekonomického zisku je silnou stránkou společnosti a není třeba zde navrhopat opatření. Jen by měl podnik v současné době udržovat své dosavadní kontakty, které přinášejí stabilní zisk a v období expanze rozšiřovat svou činnost a s tím spojené tržby.

Ukazatel EVA je pro podnik kritičtější. Počítá s náklady na vlastní a cizí kapitál, proto zde vyšly jiné výsledky, než u IN indexů. Podnik dle tohoto ukazatele má převážně zápornou hodnotu ekonomického zisku. Výjimku tvoří rok 2004 a 2007, kdy se tvoří kladná hodnota. Tento fakt odpovídá IN indexu, kde byla v těchto letech vysoká hodnota daného ukazatele. V posledním roce 2008 podnik tvoří dle ukazatele EVA zápornou hodnotu ekonomického

zisku. Opět je to způsobeno poklesem čistého zisku, který klesl z důvodu omezení zakázek. Propad není tak kritický jako v roce 2005 a 2006. Vzhledem k brzkému očekávání konce krize a následné expanzi má podnik MEDIUM SOFT, a. s. sjednané další zakázky, na základě kterých se dá očekávat růst tržeb, s tím spojeného zisku a v neposlední řadě hodnota pro podnik velmi důležitého ukazatele EVA. Zde bych viděl slabinu podniku. Po započtení nákladů na kapitál, které ukazatel IN neřeší, vychází najevo, že podnik netvoří kladnou hodnotu ekonomického zisku, jak by se na první pohled mohlo zdát. Tudíž by management společnosti měl věnovat pozornost sledování vývoje krize a snažit se hledat nové příležitosti a místa pro své služby. Tyto faktory, pokud budou splněny, přinesou vyšší tržby a čistý zisk, který zvýší vlastní kapitál. Již dnes je jisté, že na základě právních úprav dochází ke snižování daně z příjmů právnických osob, která se také v dalších letech promítne do konečného výsledku ukazatele.

## 6 Závěr

Finanční analýza je nejlepší nástroj, kterým lze zhodnotit finanční zdraví podniku. Pomocí výpočtů jednotlivých ukazatelů vyšlo najevo, že podnik MEDIUM SOFT, a. s. je z hlediska finanční stability a finančního zdraví na dobré úrovni. Za jednotlivé roky hospodaření daného podniku byly identifikovány určité slabé stránky, které společnost během své činnosti již změnila. Rok 2008 byl pro podnik klíčový. V tomto roce byly analyzovány také různé slabé stránky, u kterých jsem se pokusil najít příčinu a navrhnul managementu firmy možná řešení, aby se podnik nedostal do finančních potíží.

Cílem diplomové práce bylo identifikovat slabá a silná místa společnosti MEDIUM SOFT, a. s. a navrhnout opatření managementu společnosti. Různá opatření byla navržena v předchozí části diplomové práce. Nejdůležitější v hospodaření podniku je rok 2008, který byl ve většině sledovaných oblastí silnou stránkou, ale v některých oblastech, jako například u ukazatele EVA a rentability, se projevila slabá stránka podniku.

V budoucnu by mohla společnost ohrožovat jeho rentabilita a s tím spojená nákladovost podniku. Další slabou stránkou je doba splatnosti pohledávek a závazků, neplnění pravidla solventnosti a v neposlední řadě ekonomická přidaná hodnota. Zde by měl podnik zvážit navržené zkrácení doby splatnosti pohledávek, změnu strategie a hledání nových tržních příležitostí s ohledem na konkurenci v dané oblasti. Tak by podnik získal další tržby, které mu pomohou v rozvoji společnosti a zlepšování těchto ukazatelů, které se v roce 2008 jeví jako slabá stránka. Silné stránky převažují nad slabými, což je pro podnik dobrá zpráva. Jeho likvidita, zadluženost, úrokové krytí, ale také výsledky souhrnných indexů jako Z-score, IN indexy a Tafflerův model jsou na dobré úrovni. Podnik se nachází v zóně nízké pravděpodobnosti bankrotu a v pásmech, kdy tvoří kladnou ekonomickou hodnotu, kterou ovšem nevykazuje ukazatel EVA.

Závěrem lze konstatovat, že podnik MEDIUM SOFT, a. s. je z hlediska svého finančního zdraví na dobré úrovni. Společnost ustála doznívající finanční krizi a uvedené návrhy by mohly vést k větší efektivnosti v rozvoji podnikání. Vzhledem ke smluveným zakázkám lze usuzovat další pozitivní vývoj společnosti.

## Seznam použité literatury

1. DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční rozhodování a řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
2. GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
3. GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.
4. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýzy firmy*. 1. vyd. Praha: Aspi, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
5. KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. 1. Vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009. 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.
6. KISLINGEROVÁ, E. – HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
7. LEDNICKÝ, V. *Strategické řízení*. 1. vyd. Ostrava: Repronis, 2006. 154 s. ISBN 80-7329-131-2.
8. MARINIČ, P. *Finanční analýza a plánování ve firemní praxi*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
9. MAŘÍK, M. *Určování hodnoty firem*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
10. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
11. SAMUELS, J. M. – WILKES, F. M. – BRAYSHAW, E. R. *Financial management and decision making*. 1. vyd. London: International Thomson Business Press, 1999. 632 s. ISBN 1-86152-101-4.
12. SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. Vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
13. SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
14. SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2000. 456 s. ISBN 80-7179-388-4.
15. VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

## Seznam zkratek

1. aj. – a jiné
2. a.s. – akciová společnost
3. atd. – a tak dále
4. BSC – systém vyvážených ukazatelů výkonnosti podniku (Balanced Scorecard)
5. CF – výkaz peněžních toků (Cash Flow)
6. CK – cizí kapitál
7. č. – číslo
8. ČPK – čistý pracovní kapitál
9. ČR – Česká republika
10. ČZ – čistý zisk
11. dl. – dlouhodobý
12. EAT – zisk po zdanění (Earnings after Taxes)
13. EBT – zisk před zdaněním (Earnings before Taxes)
14. EBIT – zisk před úhradou úroků a daní (Earnings before Interest and Taxes)
15. EVA – ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
16. FA – fixní aktiva
17. ISO – International Organisation for Standardization
18. Kč – koruna česká
19. kr. - krátkodobý
20. mil. - milion
21. NBÚ – Národní bezpečnostní úřad
22. NOPAT – čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)
23. OA – oběžná aktiva
24. obr. – obrázek
25. pozn. - poznámka
26. resp. - respektive
27. ROA – rentabilita aktiv (Return on Assets)
28. ROC – rentabilita nákladů (Return on Capital)
29. ROCE – rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on Capital Employed)
30. ROE – rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
31. ROI – návratnost investic (Return of Investment)

- 32. ROS – rentabilita tržeb (Return on Sales)
- 33. s. - stránka
- 34. Sb. - sbírka
- 35. s.r.o. – společnost s ručením omezeným
- 36. tab. – tabulka
- 37. tis. - tisíc
- 38. tj. – to je
- 39. tzv. – takzvané
- 40. vyd. - vydání
- 41. VK – vlastní kapitál
- 42. VŠB-TU – Vysoká škola báňská – Technická univerzita
- 43. WACC – vážený průměr nákladů na kapitál
- 44. www. – World wide web



## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že údaje o diplomové práci, obsažené v Záznamu o závěrečné práci, umístěném v příloze mé diplomové práce, budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne .....

.....  
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

## **Přílohy**

- A. Tabulka rizikové přírážky dle Maříka
- B. Certifikát ISO
- C. Certifikát NBÚ
- D. Účetní výkazy společnosti MEDIUM SOFT, a. s.

A. Tabulka rizikové přírážky dle Maříka

Kategorie	Riziková prémie	Popis
1	6 – 10 %	<ul style="list-style-type: none"> <li>● zavedené podniky, silné pozice na trhu</li> <li>● omezená konkurence</li> <li>● finančně stabilní</li> <li>● výkonné vedení</li> <li>● stabilní minulý vývoj</li> <li>● počítá se se stabilním vývojem do budoucnosti</li> </ul>
2	11 – 15 %	<ul style="list-style-type: none"> <li>● zavedené podniky</li> <li>● poměrně silná konkurence</li> <li>● finančně stabilní</li> <li>● dobré vedení</li> <li>● stabilní vývoj v minulosti</li> <li>● lze celkem dobře předvídat další vývoj</li> </ul>
3	16 – 20 %	<ul style="list-style-type: none"> <li>● podniky v odvětvích s velmi silnou konkurencí</li> <li>● dobré výsledky v minulosti</li> <li>● omezená kapitálová náročnost</li> <li>● nevyžadují mimořádné know how</li> </ul>
4	21 – 25 %	<ul style="list-style-type: none"> <li>● zavedené podniky</li> <li>● cyklický vývoj</li> <li>● závislost na speciálních zkušenostech a znalostech omezené skupiny lidí</li> <li>● obtížně předvídatelný rozvoj</li> </ul>
5	26 – 30 %	<ul style="list-style-type: none"> <li>● činnosti samostatných podnikatelů v oblasti služeb</li> <li>● přenosnost výnosů podniku je problematická</li> </ul>

Zdroj: MAŘÍK, M. *Určování hodnoty firem*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.

B. Certifikát ISO

**CLPR**  
CERTIFIKACE



# certifikát

Tímto potvrzujeme, že systém managementu jakosti podniku

## MEDIUM SOFT a.s.

Cihelní 14, 702 00 Ostrava  
IČ: 25377132

byl prověřen a uznán akreditovaným certifikačním orgánem č. 3016  
Českým lodním a průmyslovým registrem, s.r.o. ve shodě s normou

### ČSN EN ISO 9001:2001

Certifikovaný systém managementu jakosti se vztahuje na:

**Vývoj, implementaci SW – produktů, včetně podpůrných činností  
(projektční a konzultační činnost, školení, nákup, prodej).**

**Projektování, realizaci a servis komunikačních a informačních systémů  
(počítačové sítě, systémové a databázové služby, hardware, recyklaci, nákup, prodej).**

Toto uznání je dále podmíněno tím, že držitel bude udržovat systém managementu  
jakosti podle uvedené normy, což bude sledováno ze strany  
ČESKÉHO LODNÍHO A PRŮMYSLOVÉHO REGISTRU

Číslo certifikátu: C-70892  
Certifikát je platný do: 04.11.2007  
Datum a místo vystavení: 04.11.2004, Praha

  
S 3016

  
J. Dynybyl

  
F. Schneider



C. Certifikát NBÚ

**Národní bezpečnostní úřad**

**P O T V R Z E N Í**

Číslo: **000711**

*Národní bezpečnostní úřad vydává toto potvrzení podle § 62 odst. 1 zákona č. 148/1998 Sb.,  
o ochraně utajovaných skutečností a o změně některých zákonů,  
pro*

**právníckou osobu**

1. Název ..... **MEDIUM SOFT a.s.** .....

Právní forma ..... **Aktiová společnost** .....

2. Obchodní jméno /firma ..... **MEDIUM SOFT a.s.** .....

..... IČO ..... **25377132** .....

3. Sídlo - obec ..... **Ostrava, Moravská Ostrava** .....

okres ..... **Ostrava** .....


ulice ..... **Cihelní** .....

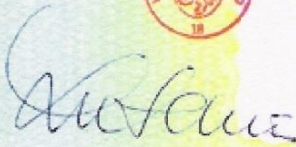
č. popisné (evidenční) ..... **1575** ..... číslo orientační ..... **14** ..... kód stát ..... **203** .....

4. Místo podnikání ..... **ČR** ..... kód státu ..... **203** .....

Na základě tohoto potvrzení

- organizaci mohou být poskytovány nebo u ní mohou vznikat utajované skutečnosti  
do a včetně stupně utajení ..... **DŮVĚRNÉ** .....
- organizace se může seznamovat s utajovanými skutečnostmi  
do a včetně stupně utajení ..... **DŮVĚRNÉ** .....



Podpis .....  .....

V Praze dne **14. 7. 2004**

## D. Účetní výkazy společnosti MEDIUM SOFT, a. s.

### AKTIVA

Ozna- čení	Text	Rok 2008			Rok 2007	Rok 2006
		brutto	korekce	netto	netto	netto
	AKTIVA CELKEM (A.+B.+C.+D.I.)	104 886	-38 447	66 439	85 384	120 877
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál					
B.	Dlouhodobý majetek (B.I. + B.II. + B.III.)	81 985	-36 499	45 486	49 361	62 316
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I. 1. až B.I.8.)	34 380	-21 525	12 855	11 780	10 481
B.I.1.	Zřizovací výdaje					
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6 913	-5 777	1 136	2 273	3 434
B.I.3.	Software	17 396	-15 610	1 786	2 782	1 960
B.I.4.	Ocenitelná práva	138	-138			
B.I.5.	Goodwill					
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	9 933		9 933	6 725	5 087
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.9)	27 419	-14 974	12 445	13 321	13 924
B.II.1.	Pozemky	849		849	849	849
B.II.2.	Stavby	12 712	-2 959	9 753	10 152	10 551
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	10 508	-9 797	711	964	946
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů					
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata					
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	10	-10		1	1
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek					
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek					
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	3 340	-2 208	1 132	1 355	1 577
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (součet B.III.1. až B.III.7.)	20 186		20 186	24 260	37 911
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	20 186		20 186	24 260	37 911
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv					
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek					
B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
C.	Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)	22 676	-1 948	20 728	35 757	57 962
C.I.	Zásoby (součet C.I.1. až C.I.6.)	2 510	-380	2 130	3 366	4 572
C.I.1.	Materiál					
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	1 745		1 745	2 536	3 558
C.I.3.	Výrobky					



## AKTIVA

Ozna- čení	Text	Rok 2008			Rok 2007	Rok 2006
		brutto	korekce	netto	netto	netto
C.I.4.	Zvířata					
C.I.5.	Zboží	765	-380	385	830	1 014
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (součet C.II.1. až C.II.8.)	984		984	543	15 713
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	778		778	89	43
C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba					15 200
C.II.3.	Pohledávky- podstatný vliv					
C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy					2
C.II.6.	Dohadné účty aktivní					
C.II.7.	Jiné pohledávky	206		206	454	468
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka					
C.III.	Krátkodobé pohledávky (součet C.III.1. až C.III.9)	15 223	-1 568	13 655	24 211	29 079
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	11 186	-1 568	9 618	18 285	19 832
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	3 629		3 629	5 264	8 008
C.III.3.	Pohledávky- podstatný vliv					
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	297		297		1 046
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	91		91	82	164
C.III.8.	Dohadné účty aktivní				518	
C.III.9.	Jiné pohledávky	20		20	62	29
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (součet C.IV.1. až C.IV.4.)	3 959		3 959	7 637	8 598
C.IV.1.	Peníze	26		26	123	103
C.IV.2.	Účty v bankách	3 615		3 615	1 367	3 995
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	318		318	6 147	4 500
C.IV.4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek					
D.I.	Časové rozlišení (D.I.1. + D.I.3.)	225		225	266	599
D.I.1.	Náklady příštích období	219		219	265	599
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období					
D.I.3.	Příjmy příštích období	6		6	1	

## PASIVA

Ozna- čení	Text	Rok 2008	Rok 2007	Rok 2006
	PASIVA CELKEM (A. + B. + C.I.)	66 439	85 384	120 877
A.	Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V.)	55 275	72 400	107 958
A.I.	Základní kapitál (A.I.1. + A.I.2. + A.I.3.)	25 881	25 881	25 881
A.I.1.	Základní kapitál	25 881	25 881	25 881
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)			
A.I.3.	Změny základního kapitálu			
A.II.	Kapitálové fondy (součet A.II.1. až A.II.4.)	5 427	10 939	24 671
A.II.1.	Emisní ážio			
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy			
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	5 427	10 939	24 671
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách			
A.III.	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (A.III.1 + A.III.2.)	5 876	9 876	9 876
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	5 176	5 176	5 176
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	700	4 700	4 700
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (A.IV.1. + A.IV.2.)	14 693	10 209	44 353
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	14 693	10 209	44 353
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let			
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	3 398	15 495	3 177
B.	Cizí zdroje (B.I. + B.II. + B.III. + B.IV.)	11 134	12 973	12 891
B.I.	Rezervy (součet B.I.1. až B.I.4.)			157
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů			
B.I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky			
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů			
B.I.4.	Ostatní rezervy			157
B.II.	Dlouhodobé závazky (součet B.II.1. až B.II.10.)	295	4 407	4 668
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů			
B.II.2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba			
B.II.3.	Závazky - podstatný vliv			
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení			
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy		4 092	4 227
B.II.6.	Vydané dluhopisy			
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě			
B.II.8.	Dohadné účty pasivní			
B.II.9.	Jiné závazky			
B.II.10.	Odložený daňový závazek	295	315	441



**PASIVA**

Ozna- čení	Text	Rok 2008	Rok 2007	Rok 2006
B.III.	Krátkodobé závazky (součet B.III.1. až B.III.11.)	10 839	8 566	7 616
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	2 691	878	4 104
B.III.2.	Závazky - ovládající a řídící osoba			
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv			
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení			
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	1 601	1 761	914
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	916	1 192	557
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	1 364	3 716	1 940
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	4 140		
B.III.9.	Vydané dluhopisy			
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	127	1 009	88
B.III.11.	Jiné závazky		10	13
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (součet B.IV.1. až B.IV.3.)			450
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé			
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry			
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci			450
C.I.	Časové rozlišení ( C.I.1. + C.I.2.)	30	11	28
C.I.1.	Výdaje příštích období	23	11	28
C.I.2.	Výnosy příštích období	7		

Ozna- čení	Text	Rok 2008	Rok 2007	Rok 2006
I.	Tržby za prodej zboží	2 392	908	30 654
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2 390	892	27 196
+	Obchodní marže (I.-A)	2	16	3 458
II.	Výkony (II.1. až II.3 )	32 460	38 163	56 017
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	30 044	35 549	48 791
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-792	-1 021	-815
II.3.	Aktivace	3 208	3 635	8 041
B.	Výkonová spotřeba (B.1. + B.2.)	10 820	11 590	25 185
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	1 924	1 562	8 134
B.2.	Služby	8 896	10 028	17 051
+	Přidaná hodnota (I.-A. + II.-B)	21 642	26 589	34 290
C.	Osobní náklady (součet C.1. až C.4.).	26 498	25 405	34 730
C.1.	Mzdové náklady	18 764	18 068	24 564
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	480	498	594
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6 626	6 232	8 516
C.4.	Sociální náklady	628	607	1 056
D.	Daně a poplatky	86	210	146
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3 396	3 535	4 722
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (III.1. + III.2.)	449	472	1 084
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	365	385	204
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	84	87	880
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (F.1.+ F.2.)			514
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku			125
F.2.	Prodaný materiál			389
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-525	690	-1 120
IV.	Ostatní provozní výnosy	3 499	5 049	2 536
H.	Ostatní provozní náklady	1 057	1 075	1 184
V.	Převod provozních výnosů			
I.	Převod provozních nákladů			
*	Provozní výsledek hospodaření (zohlednění položek (+). a V.)	-4 922	1 195	-2 266
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	861		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	958		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (součet VII.1. až VII.3.)	10 000	15 000	5 000
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	10 000	15 000	5 000

Ozna- čení	Text	Rok 2008	Rok 2007	Rok 2006
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů			
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku			
K.	Náklady z finančního majetku			
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů			
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	772	389	
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti			
X.	Výnosové úroky	241	404	337
N.	Nákladové úroky	59	13	54
XI.	Ostatní finanční výnosy	18	228	266
O.	Ostatní finanční náklady	359	203	279
XII.	Převod finančních výnosů			
P.	Převod finančních nákladů			
*	Finanční výsledek hospodaření (zohlednění položek VI. až P.)	8 972	15 027	5 270
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (Q.1. + Q.2.)	-190	727	-173
Q.1.	splatná	-170	853	4
Q.2.	odložená	-20	-126	-177
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření - Q)	4 240	15 495	3 177
XIII.	Mimořádné výnosy			
R.	Mimořádné náklady	842		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (S.1. + S.2.)			
S.1.	splatná			
S.2.	odložená			
*	Mimořádný výsledek hospodaření (XIII. - R. - S.)	-842		
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (výsledek hospodaření za běžnou činnost + mimořádný výsledek hospodaření - T)	3 398	15 495	3 177
****	výsledek hospodaření před zdaněním (provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření + mimořádné výnosy - R.)	3 208	16 222	3 004

## AKTIVA

Ozna- čení	Text	Rok 2006			Rok 2005	Rok 2004
		brutto	korekce	netto	netto	netto
	AKTIVA CELKEM (A.+B.+C.+D.I.)	153 431	-32 554	120 877	130 262	147 397
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál					
B.	Dlouhodobý majetek (B.I. + B.II. + B.III.)	93 244	-30 928	62 316	62 522	56 523
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I. 1. až B.I.8.)	27 149	-16 668	10 481	10 813	9 329
B.I.1.	Zřizovací výdaje					
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6 913	-3 479	3 434	4 596	5 757
B.I.3.	Software	14 850	-12 890	1 960	2 909	3 050
B.I.4.	Ocenitelná práva	299	-299			
B.I.5.	Goodwill					
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	5 087		5 087	3 308	522
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.9)	28 184	-14 260	13 924	12 070	14 388
B.II.1.	Pozemky	849		849	522	578
B.II.2.	Stavby	12 712	-2 161	10 551	7 203	7 417
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	11 266	-10 320	946	2 435	4 338
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů					
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata					
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	17	-16	1	110	8
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek					24
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek					
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	3 340	-1 763	1 577	1 800	2 023
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (součet B.III.1. až B.III.7.)	37 911		37 911	39 639	32 806
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	37 911		37 911	39 639	32 806
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv					
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek					
B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
C.	Oběžná aktiva (C.I. + C.II.+ C.III. + C.IV.)	59 588	-1 626	57 962	66 749	89 373
C.I.	Zásoby (součet C.I.1. až C.I.6.)	4 572		4 572	6 912	9 921
C.I.1.	Materiál				426	593
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	3 558		3 558	4 373	177
C.I.3.	Výrobky					

## AKTIVA

Ozna- čení	Text	Rok 2006			Rok 2005	Rok 2004
		brutto	korekce	netto	netto	netto
C.I.4.	Zvířata					
C.I.5.	Zboží	1 014			2 113	9 151
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (součet C.II.1. až C.II.8.)	17 128	-1 415	15 713	27 638	28 459
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 458	-1 415	43	1 585	1 587
C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	15 200		15 200	25 700	25 700
C.II.3.	Pohledávky- podstatný vliv					
C.II.4.	Pohledávky za společnosti, členy družstva a za účastníky sdružení					
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	2		2	124	1 117
C.II.6.	Dohadné účty aktivní					
C.II.7.	Jiné pohledávky	468		468	229	55
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka					
C.III.	Krátkodobé pohledávky (součet C.III.1. až C.III.9)	29 290	-211	29 079	25 100	18 677
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	20 043	-211	19 832	24 020	18 187
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	8 008		8 008		144
C.III.3.	Pohledávky- podstatný vliv					
C.III.4.	Pohledávky za společnosti, členy družstva a za účastníky sdružení					
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	1 046		1 046	977	
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	164		164	57	82
C.III.8.	Dohadné účty aktivní					191
C.III.9.	Jiné pohledávky	29		29	46	73
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (součet C.IV.1. až C.IV.4.)	8 598		8 598	7 099	32 316
C.IV.1.	Peníze	103		103	213	267
C.IV.2.	Účty v bankách	3 995		3 995	6 886	22 049
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	4 500		4 500		10 000
C.IV.4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek					
D.I.	Časové rozlišení (D.I.1. + D.I.3.)	599		599	991	1 501
D.I.1.	Náklady příštích období	599		599	988	1 467
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období					
D.I.3.	Příjmy příštích období				3	34



## PASIVA

Ozna- čení	Text	Rok 2006	Rok 2005	Rok 2004
	PASIVA CELKEM (A. + B. + C.I.)	120 877	130 262	147 397
A.	Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V.)	107 958	108 430	101 211
A.I.	Základní kapitál (A.I.1. + A.I.2. + A.I.3.)	25 881	25 881	25 881
A.I.1.	Základní kapitál	25 881	25 881	25 881
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)			
A.I.3.	Změny základního kapitálu			
A.II.	Kapitálové fondy (součet A.II.1. až A.II.4.)	24 671	28 321	21 673
A.II.1.	Emisní ážio			
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy			
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	24 671	28321	21 673
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách			
A.III.	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (A.III.1 + A.III.2.)	9 876	9 876	9 496
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	5 176	5 176	4 796
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	4 700	4 700	4 700
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (A.IV.1. + A.IV.2.)	44 353	43 781	21 411
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	44 353	43 781	21 411
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let			
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	3 177	571	22 750
B.	Cizí zdroje (B.I. + B.II. + B.III. + B.IV.)	12 891	20 933	42 449
B.I.	Rezervy ( součet B.I.1. až B.I.4.)	157	1 287	732
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		1 127	563
B.I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky			
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů			
B.I.4.	Ostatní rezervy	157	160	169
B.II.	Dlouhodobé závazky (součet B.II.1. až B.II.10.)	4 668	619	589
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů			
B.II.2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba			
B.II.3.	Závazky - podstatný vliv			
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení			
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	4 227		
B.II.6.	Vydané dluhopisy			
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě			
B.II.8.	Dohadné účty pasivní			
B.II.9.	Jiné závazky			
B.II.10.	Odložený daňový závazek	441	619	589

## PASIVA

Ozna- čení	Text	Rok 2006	Rok 2005	Rok 2004
B.III.	Krátkodobé závazky (součet B.III.1. až B.III.11.)	7 616	17 610	39 211
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	4 104	7 158	16 974
B.III.2.	Závazky - ovládající a řídící osoba			
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv			
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení			
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	914	2 562	4 889
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	557	1 635	4 599
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	1 940	3 405	8 910
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy		2 742	2 762
B.III.9.	Vydané dluhopisy			
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	88	104	1 073
B.III.11.	Jiné závazky	13	4	4
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (součet B.IV.1. až B.IV.3.)	450	1 417	1 917
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé			
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry			
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	450	1 417	1 917
C.I.	Časové rozlišení ( C.I.1. + C.I.2.)	28	899	3 737
C.I.1.	Výdaje příštích období	28	899	3 573
C.I.2.	Výnosy příštích období			164

Ozna- čení	Text	Rok 2006	Rok 2005	Rok 2004
I.	Tržby za prodej zboží	30 654	31 829	35 811
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	27 196	27 445	30 429
+	Obchodní marže (I.-A)	3 458	4 384	5 382
II.	Výkony (II.1. až II.3 )	56 017	62 084	122 077
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	48 791	53 344	151 241
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-815	4 195	-32 447
II.3.	Aktivace	8 041	4 545	3 283
B.	Výkonová spotřeba (B.1. + B.2.)	25 185	19 040	34 835
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	8 134	3 718	6 268
B.2.	Služby	17 051	15 322	28 567
+	Přidaná hodnota (I.-A. + II.-B)	34 290	47 428	92 624
C.	Osobní náklady (součet C.1. až C4.).	34 730	40 027	57 518
C.1.	Mzdové náklady	24 564	28 039	41 539
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	594	640	472
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8 516	10 116	14 190
C.4.	Sociální náklady	1 056	1 232	1 317
D.	Daně a poplatky	146	218	130
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	4 722	5 142	4 524
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (III.1. + III.2.)	1 084	280	242
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	204	44	54
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	880	236	188
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (F.1.+ F.2.)	514	15	
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	125	15	
F.2.	Prodaný materiál	389		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-1 120	452	-1 678
IV.	Ostatní provozní výnosy	2 536	1 066	31 295
H.	Ostatní provozní náklady	1 184	1 613	30 921
V.	Převod provozních výnosů			
I.	Převod provozních nákladů			
*	Provozní výsledek hospodaření (zohlednění položek (+). a V.)	-2 266	1 307	32 746
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů			
J.	Prodané cenné papíry a podíly			
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (součet VII.1. až VII.3.)	5 000		
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	5 000		



Ozna- čení	Text	Rok 2006	Rok 2005	Rok 2004
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů			
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku			
K.	Náklady z finančního majetku			
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů			
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů			
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti			
X.	Výnosové úroky	337	141	370
N.	Nákladové úroky	54	132	301
XI.	Ostatní finanční výnosy	266	214	224
O.	Ostatní finanční náklady	279	430	1 124
XII.	Převod finančních výnosů			
P.	Převod finančních nákladů			
*	Finanční výsledek hospodaření (zohlednění položek VI. až P.)	5 270	-207	-831
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (Q.1. + Q.2.)	-173	529	9 174
Q.1.	splatná	4	500	9 037
Q.2.	odložená	-177	29	137
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření -Q)	3 177	571	22 741
XIII.	Mimořádné výnosy			-257
R.	Mimořádné náklady			-270
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (S.1. + S.2.)			4
S.1.	splatná			4
S.2.	odložená			
*	Mimořádný výsledek hospodaření (XIII. - R. -S.)			9
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (výsledek hospodaření za běžnou činnost + mimořádný výsledek hospodaření -T)	3 177	571	22 750
****	výsledek hospodaření před zdaněním (provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření + mimořádné výnosy - R.)	3 004	1 100	31 928

## Aktiva

Ozna- čení	Text	Rok 2004			Rok 2003	Rok 2002
		brutto	korekce	netto	netto	netto
	AKTIVA CELKEM (A.+B.+C.+D.I.)	174 693	-27 296	147 397	156 005	96 193
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál					
B.	Dlouhodobý majetek (B.I. + B.II. + B.III.)	82 101	-25 578	56 523	85 063	32 312
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I. 1. až B.I.8.)	21 069	-11 740	9 329	18 369	10 338
B.I.1.	Zřizovací výdaje					
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6 913	-1 156	5 757		
B.I.3.	Software	13 335	-10 285	3 050	4 507	3952
B.I.4.	Ocenitelná práva	299	-299		36	92
B.I.5.	Goodwill					
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	522		522	13 826	6 294
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.9)	28 226	-13 838	14 388	13 745	12 268
B.II.1.	Pozemky	578		578	578	578
B.II.2.	Stavby	8 928	-1 511	7 417	7 329	7 363
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	15 335	-10 997	4 338	3 583	1 689
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů					
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata					
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	21	-13	8	10	10
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24		24		160
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek					
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	3 340	-1 317	2 023	2 245	2 468
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (součet B.III.1. až B.III.7.)	32 806		32 806	52 949	9 706
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	32 806		32 806	22 949	9 391
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv					
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				30 000	
B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					315
C.	Oběžná aktiva (C.I. + C.II.+ C.III. + C.IV.)	91 091	-1 718	89 373	69 281	62 398
C.I.	Zásoby (součet C.I.1. až C.I.6.)	9 921		9 921	42 692	33 375
C.I.1.	Materiál	593		593	634	452
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	177		177	32 624	13 559
C.I.3.	Výrobky					

## Aktiva

Ozna- čení	Text	Rok 2004			Rok 2003	Rok 2002
		brutto	korekce	netto	netto	netto
C.I.4.	Zvířata					
C.I.5.	Zboží	9 151		9 151	9 434	19 121
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					243
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (součet C.II.1. až C.II.8.)	28 459		28 459	1 954	1 818
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 587		1 587	1 731	1 566
C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	25 700		25 700		
C.II.3.	Pohledávky- podstatný vliv					
C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1 117		1 117		
C.II.6.	Dohadné účty aktivní					
C.II.7.	Jiné pohledávky	55		55	223	252
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka					
C.III.	Krátkodobé pohledávky (součet C.III.1. až C.III.9)	20 395	-1 718	18 677	19 260	15 397
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	19 905	-1 718	18 187	17 318	13 414
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	144		144		
C.III.3.	Pohledávky- podstatný vliv					
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky				11	1 983
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	82		82	1 218	
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	191		191	713	
C.III.9.	Jiné pohledávky	73		73		
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (součet C.IV.1. až C.IV.4.)	32 316		32 316	5 375	11 808
C.IV.1.	Peníze	267		267	283	383
C.IV.2.	Účty v bankách	22 049		22 049	5 092	11 425
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	10 000		10 000		
C.IV.4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek					
D.I.	Časové rozlišení (D.I.1. + D.I.3.)	1 501		1 501	1 661	1 483
D.I.1.	Náklady příštích období	1 467		1 467	1 661	1 483
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období					
D.I.3.	Příjmy příštích období	34		34		

## Pasiva

Ozna- čení	Text	Rok 2004	Rok 2003	Rok 2002
	PASIVA CELKEM (A. + B. + C.I.)	147 397	156 005	96 193
A.	Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V.)	101 211	69 553	45 289
A.I.	Základní kapitál (A.I.1. + A.I.2. + A.I.3.)	25 881	25 881	24 777
A.I.1.	Základní kapitál	25 881	25 881	27 891
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)			-3 114
A.I.3.	Změny základního kapitálu			
A.II.	Kapitálové fondy (součet A.II.1. až A.II.4.)	21 673	12 866	101
A.II.1.	Emisní ážio			
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy		101	101
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	21 673	12 765	
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách			
A.III.	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (A.III.1 + A.III.2.)	9 496	7 852	9 821
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	4796	4 152	7 121
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	4 700	3 700	2 700
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (A.IV.1. + A.IV.2.)	21 411	10 090	7 746
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	21 411	10 090	7 746
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let			
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	22 750	12 864	2 844
B.	Cizí zdroje (B.I. + B.II. + B.III. + B.IV.)	42 449	85 295	49 162
B.I.	Rezervy ( součet B.I.1. až B.I.4.)	732	2 030	1 099
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	563	1 861	930
B.I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky			
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů			
B.I.4.	Ostatní rezervy	169	169	169
B.II.	Dlouhodobé závazky (součet B.II.1. až B.II.10.)	589	452	870
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů			
B.II.2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba			
B.II.3.	Závazky - podstatný vliv			
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení			
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy			
B.II.6.	Vydané dluhopisy			
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě			
B.II.8.	Dohadné účty pasivní			
B.II.9.	Jiné závazky			
B.II.10.	Odložený daňový závazek	589	452	870

## Pasiva

Ozna- čení	Text	Rok 2004	Rok 2003	Rok 2002
B.III.	Krátkodobé závazky (součet B.III.1. až B.III.11.)	39 211	70 983	23 363
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	16 974	14 701	18 133
B.III.2.	Závazky - ovládající a řídící osoba			
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv			
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		1	
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	4 889	4 133	2 735
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	4 599	2 878	1 761
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	8 910	8 675	704
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	2 762	40 176	
B.III.9.	Vydané dluhopisy			
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	1 073	35	30
B.III.11.	Jiné závazky	4	384	
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (součet B.IV.1. až B.IV.3.)	1 917	11 830	23 830
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé			
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry		10 000	22 000
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	1 917	1 830	1 830
C.I.	Časové rozlišení ( C.I.1. + C.I.2.)	3 737	1 157	1 742
C.I.1.	Výdaje příštích období	3 573	146	495
C.I.2.	Výnosy příštích období	164	1 011	1 247



Ozna- čení	Text	Rok 2004	Rok 2003	Rok 2002
I.	Tržby za prodej zboží	35 811	58 140	34 842
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	30 429	46 509	29 958
+	Obchodní marže (I.-A)	5 382	11 631	4 884
II.	Výkony (II.1. až II.3.)	122 077	74 796	66 461
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	151 241	46 120	45 265
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-32 447	19 065	13 220
II.3.	Aktivace	3 283	9 611	7 976
B.	Výkonová spotřeba (B.1. + B.2.)	34 835	29 147	20 567
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	6 268	5 386	5 190
B.2.	Služby	28 567	23 761	15 377
+	Přidaná hodnota (I.-A. + II.-B)	92 624	57 280	50 778
C.	Osobní náklady (součet C.1. až C.4.)	57 518	44 587	40 273
C.1.	Mzdové náklady	41 539	31 912	28 734
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	472	420	414
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	14 190	11 146	10 015
C.4.	Sociální náklady	1 317	1 109	1 110
D.	Daně a poplatky	130	93	229
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	4 524	2 859	2 073
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (III.1. + III.2.)	242	387	6 010
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	54	231	5 785
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	188	156	225
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (F.1.+ F.2.)			7 084
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku			6 930
F.2.	Prodaný materiál			154
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-1 678	2 616	1 173
IV.	Ostatní provozní výnosy	31 295	178	93
H.	Ostatní provozní náklady	30 921	1 076	1 672
V.	Převod provozních výnosů			
I.	Převod provozních nákladů			
*	Provozní výsledek hospodaření (zohlednění položek (+). a V.)	32 746	6 614	4 377
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		151	60
J.	Prodané cenné papíry a podíly		300	60
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (součet VII.1. až VII.3.)		8 500	1 500
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		8 500	1 500

Ozna- čení	Text	Rok 2004	Rok 2003	Rok 2002
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů			
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku			
K.	Náklady z finančního majetku			
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů			
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů			
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		-800	
X.	Výnosové úroky	370	776	52
N.	Nákladové úroky	301	799	478
XI.	Ostatní finanční výnosy	224	1 095	447
O.	Ostatní finanční náklady	1 124	2 251	1 270
XII.	Převod finančních výnosů			
P.	Převod finančních nákladů			
*	Finanční výsledek hospodaření (zohlednění položek VI. až P.)	-831	7 972	251
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (Q.1. + Q.2.)	9 174	1 721	1 784
Q.1.	splatná	9 037	2 139	1 653
Q.2.	odložená	137	-418	131
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření - Q)	22 741	12 865	2 844
XIII.	Mimořádné výnosy	-257		
R.	Mimořádné náklady	-270	1	
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (S.1. + S.2.)	4		
S.1.	splatná	4		
S.2.	odložená			
*	Mimořádný výsledek hospodaření (XIII. - R. - S.)	9	-1	
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (výsledek hospodaření za běžnou činnost + mimořádný výsledek hospodaření - T)	22 750	12 864	2 844
****	výsledek hospodaření před zdaněním (provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření + mimořádné výnosy - R.)	31 928	14 585	4 628